

Projekt zdrojů financování podniku Ploma, a.s. s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost

Bc. Iva Měchurová



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	Bc. Iva Měchurová
Studijní program:	N 6208 Ekonomika a management
Studijní program:	Podniková ekonomika
 Téma práce:	 Projekt zdrojů financování podniku PLOMA, a.s. s ohledem na jejich dostupnost a efektivnost

Zásady pro vypracování:

- 1. Vymezte rámec aktuálních projektových příležitostí společnosti Ploma, a.s., definujte ideu a hypotézu projektového řešení.**
- 2. Konfrontujte záměr ideje a hypotézy, dostupné literární prameny z oblasti zdrojů financování podniku spolu se zpracovanou analýzou k podpoře projektového řešení.**
- 3. Zpracujte syntézu poznatků vyplývajících z bodu 2.**
- 4. Formulujte diagnózu projektu jako určující východisko pro adresné zpracování projektu.**
- 5. Vypracujte projekt zdrojů financování projektu podniku.**
- 6. Verifikujte projektové řešení v návaznosti na bod 5.**
- 7. Prezентуйте a zdůvodněte efektivnost daného projektového řešení spolu se závěrečným doporučením pro firmu Ploma, a.s.**

Rozsah práce:

70 stran

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

Dle doporučení vedoucího diplomové práce.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Zdeněk Raška

Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce:

7. března 2005

Termín odevzdání diplomové práce:

13. května 2005

Ve Zlíně dne 21. února 2005

doc. PhDr. Vnislav Nováček, CSc.
děkan



Prof. Ing. Jiří Polách CSc.
ředitel ústavu

ABSTRAKT

Jak vyplývá z názvu, tato diplomová práce se zabývá zdroji financování podniku. Teoretická část podává přehled nejčastěji užívaných finančních zdrojů. Nejdříve je tedy zde klasifikuji podle různých hledisek. Pro bližší specifikaci jednotlivých variant financování jsem zvolila rozdělení na zdroje vlastní a cizí. Tyto zdroje stručně definuji, případně rozebírám výhody a nevýhody jejich použití. V praktické části představuji podnik PLOMA, a.s., jenž se rozhodl pro konkrétní investici. Cílem celé práce je nalézt pro tuto investici vhodné finanční zdroje. Pro vypracování projektové části bylo nezbytné provedení finanční analýzy a rozboru kapitálové struktury podniku PLOMA, a.s. Na základě analýzy rozebírám v projektové části dostupné alternativy financování a hodnotím náročnost jejich získání, riziko a efektivitu. S ohledem na získané poznatky vybírám optimální variantu financování a její případnou alternativu.

ABSTRACT

The title alone implies that my master thesis deals with financial resources of the PLOMA plc. The theoretical part provides an overview of the most common financial resources. First, I classify them from various aspects. For the qualification purposes I have divided the financial resources into shareholders' equity and liabilities. This part includes their brief definitions and optionally, advantages and disadvantages of their use. The practical part presents the PLOMA plc, which has decided to invest to a particular project. The goal of the whole thesis was to find suitable financial resources for this investment. It was necessary to carry out a financial and capital structure analysis of the company to elaborate the thesis project part. Based upon the analysis, I examined available financial options. I measured an intensity of their acquirement, investment risks and effectiveness. Based upon obtained results I have chosen the most favourable option and its eventual alternative.

Tímto bych chtěla poděkovat panu Ing. Zdeňkovi Raškovi, PhD. za jeho odborné vedení a cenné rady, panu Ing. Kamilovi Fojtovi z podniku PLOMA, a.s. za poskytnuté informace a oběma zvlášť za jejich ochotu a příjemný přístup.

OBSAH

ÚVOD.....	8
I. TEORETICKÁ ČÁST	9
1 KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU	10
1.1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ ČLENĚNÉ PODLE VZTAHU K VLASTNÍKOVI.....	10
1.2 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODLE VZTAHU K FIRMĚ	11
1.3 ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODLE CHARAKTERU KRYTÝCH POTŘEB.....	11
1.4 DRUHY FINANCOVÁNÍ PODLE ÚČELU	12
1.5 PŘEHLEDNÉ SHRUTÍ KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ	12
2 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU	14
2.1 VKLADY SPOLEČNÍKŮ A ZÁKLADNÍ KAPITÁL	14
2.2 KAPITÁLOVÉ FONDY	15
2.3 FONDY TVOŘENÉ ZE ZISKU	15
2.4 NEROZDĚLENÝ ZISK	16
2.5 ODPISY	16
3 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU	17
3.1 DŮVODY POUŽÍVÁNÍ CIZÍHO KAPITÁLU	17
3.2 NEGATIVA POUŽÍVÁNÍ CIZÍHO KAPITÁLU	18
3.3 ÚVĚRY	18
3.3.1 Obchodní úvěr	18
3.3.2 Bankovní úvěry	19
3.4 DLUHOPISY (OBLIGACE)	21
3.5 SMĚNKA	22
3.6 LEASING	23
3.6.1 Finanční leasing	23
3.6.2 Operativní leasing	23
3.6.3 Výhody leasingu pro uživatele.....	23
3.7 FAKTORING, FORFAITING.....	24
3.8 PROJEKTOVÉ FINANCOVÁNÍ.....	24
3.9 RIZIKOVÝ KAPITÁL (VENTURE CAPITAL)	25
3.10 DOTACE	25
3.11 TICHÉ SPOLEČENSTVÍ	26
3.12 KONCENTRACE A KOOPERACE	26
4 FINANČNÍ ANALÝZA A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU	27
4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH A ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	27

4.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	28
4.2.1	Ukazatelé zadluženosti	28
4.2.2	Ukazatelé likvidity	29
4.2.3	Ukazatelé rentability	29
4.2.4	Ukazatelé aktivity	30
4.2.5	Další ukazatelé	30
4.3	SOUHRNNÉ UKAZATELE	31
4.4	PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ	31
4.7	NÁKLADY NA KAPITÁL	32
4.8	EVA (ECONOMIC VALUE ADDED - EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA)	32
4.9	TEORIE ČTYŘ DIMENZÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODLE BREALEYHO A MYERSE	33
II.	ANALYTICKÁ ČÁST	34
5	SEZNÁMENÍ S FIRMOU A ODVĚTVÍM.....	35
5.1	PŘEDSTAVENÍ FIRMY PLOMA, A.S.	35
5.2	STRUKTURA SPOLEČNOSTI.....	36
5.3	PERSPEKTIVA	36
5.4	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	38
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.....	39
6.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH A ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	39
6.1.1	Rozvaha	39
6.1.2	Výkaz zisku a ztrát	42
6.1.3	Vývoj zisku a čistého pracovního kapitálu	45
6.2	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	48
6.2.1	Ukazatelé zadluženosti	48
6.2.2	Ukazatelé likvidity	50
6.2.3	Ukazatelé rentability	51
6.2.4	Ukazatelé aktivity	52
6.2.5	Další ukazatelé	54
6.2.6	Struktura přidané hodnoty	55
6.3	SOUHRNNÉ UKAZATELE	57
6.3.1	Altmanův index důvěryhodnosti	57
6.3.2	Index IN99 a IN01	57
6.4	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE	59
6.5	STANOVENÍ NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC).....	60
6.5.1	Náklady na cizí kapitál.....	60
6.5.2	Náklady na vlastní kapitál	61
6.5.3	Výpočet nákladů na celkový kapitál	64
6.6	EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	65
6.6.1	Účetní model EVA	65
6.6.2	Ekonomický model EVA	66

6.7	ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY	68
7	ZHODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.	70
7.1	KAPITÁLOVÁ STRUKTURA SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.	70
7.1.1	Stav kapitálové struktury podle účetních hodnot	70
7.1.2	Dosavadní zdroje financování společnosti	70
7.2	VYHODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY DLE TEORIE BREALEYHO A MEYERSE	71
7.2.1	Daně	71
7.2.2	Riziko	72
7.2.3	Typ aktiv	73
7.2.4	Finanční volnost	73
III.	PROJEKTOVÁ ČÁST.....	74
8	PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU	75
8.1	PŘEDSTAVENÍ INVESTICE	75
8.2	KRITÉRIA VÝBĚRU VARIANTY FINANCOVÁNÍ INVESTICE.....	76
8.3	VÝBĚR MOŽNÝCH ALTERNATIV ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PLÁNOVANÉ INVESTICE.....	76
8.4	VYHODNOCENÍ NÁKLADNOSTI VYBRANÝCH ALTERNATIV ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ	78
8.4.1	Obchodní a bankovní úvěr	78
8.4.2	Finanční leasing	82
8.5	HODNOCENÍ VARIANT FINANCOVÁNÍ Z HLEDISKA KRITÉRIÍ VÝBĚRU	84
8.5.1	Dostupnost.....	84
8.5.2	Náklady na pořízení	84
8.5.3	Splátková náročnost	85
8.5.4	Jištění.....	85
8.5.5	Jednoduchost	86
8.5.6	Souhrnné hodnocení	86
8.6	VÝBĚR VARIANTY FINANCOVÁNÍ.....	87
	ZÁVĚR.....	88
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	98
	SEZNAM TABULEK.....	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	102

ÚVOD

Finanční řízení je jednou ze základních problematik podnikání. Zajišťování potřebných peněžních prostředků a podnikového kapitálu, jejich optimální diversifikace a užití z hlediska podnikových cílů je hlavní náplní finanční činnosti podniku. Žádný podnik není schopen existence bez kapitálu. Podnikatelské subjekty mají tu výhodu, že mohou z velké části fungovat i na bázi kapitálu, jež není čistě jejich vlastnictvím. S rozvojem tržní ekonomiky se firmám otevírají stále širší možnosti, jak získat nezbytné finanční prostředky. Ne všechny jsou však dostupné a vhodné pro všechny subjekty bez rozdílu. Finanční řízení v sobě zahrnuje problematiku finančního rizika a časové hodnoty peněz. Finanční riziko se bere v úvahu zejména při umísťování pohotového kapitálu i při hledání optimální kapitálové struktury. Ve všech rozhodovacích procesech dlouhodobějšího charakteru se přihlíží k tomu, že stejné peníze, vložené či získané v různých časových okamžicích, mají různou hodnotu v závislosti na čase a úrokové míře. Různé zdroje financování s sebou nesou i odlišnou míru náročnosti jejich získání.

V mé diplomové práci se snažím podat ucelený přehled nejběžnějších zdrojů, jejichž prostřednictvím lze financovat potřeby podniku. Teoretická část stručně popisuje uvedené zdroje, zabývá se jejich výhodami, nevýhodami a možnostmi použití. V části praktické prezentuji firmu PLOMA, a.s. a seznamuji se situací, v níž se momentálně nachází. Dále pak rozebírám jednotlivé zdroje možné k použití financování konkrétní investice. Porovnávám je z hlediska jejich dostupnosti a ceny, která je závislá na vnitřních a vnějších podnikových podmínkách, čímž hodnotím i jejich efektivitu.

Cílem práce je tedy nalézt pro tuto firmu a konkrétněji pro jí plánovanou investiční akci nejvýhodnější možný zdroj financování. Samotný rozbor zdrojů a finanční analýza podniku může pak posloužit jako jakýsi obecný hrubý vzorec pro postup při výběru z možných alternativ financování dalších investičních projektů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 KLASIFIKACE ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Každé podnikání vyžaduje kromě kvalifikovaných manažerů a pracovní síly také hmotné a jiné hospodářské prostředky. Konkrétní složení prostředků se označuje jako majetek, jeho jednotlivé položky pak aktiva. Aby podnik mohl získat potřebná aktiva, musí mít finanční zdroje, tj. kapitál. Existuje několik hledisek podle kterých lze finanční zdroje třídit. Ať už podle toho, jak se k nim přistupuje v účetnictví, odkud je možné je získat nebo k čemu mohou nejčastěji sloužit. [11]

1.1 Zdroje financování členěné podle vztahu k vlastníkov

Vlastní zdroje (vlastní kapitál):

- vklady vlastníků nebo společníků (akcie, účasti),
- nerozdělený zisk (tzv. samofinancování),
- odpisy,
- výnosy z prodeje a likvidace hmotného majetku a zásob. [11]

Cizí zdroje (cizí kapitál):

- investiční úvěr,
- obligace,
- nepřímo i krátkodobý úvěr (uvolní vlastní zdroje vázané v oběžném majetku),
- dlouhodobé rezervy,
- splátkový prodej,
- leasing,
- rizikový kapitál (venture capital),
- dotace ze státního či místního rozpočtu (ztrácejí svůj dřívější význam). [11]

1.2 Zdroje financování podle vztahu k firmě

- **interní** – vznikly vlastní podnikovou činností – např. zisk, odpisy, dlouhodobé rezervy, uvolněný kapitál zrychlením obratu,
- **externí** – přecházejí do podniku zvnějšku – např. vklady, účasti, úvěry, finanční leasing. [11]

1.3 Zdroje financování podle charakteru krytých potřeb

Nejběžnější *formou krytí krátkodobých potřeb* je:

- obchodní úvěr – představuje závazky podniku vůči nebankovním subjektům, tj. vůči svým dodavatelům,
- bankovní úvěr – závazky podniku vůči bankovním institucím. [6]

Obchodní úvěr může vystupovat ve formách: směnky, faktoringu, forfaitingu (např. směnky), šeku, šeku převzatého k inkasu (dva způsoby: cash letter system, after final payment), akreditivu, dodavatelského úvěru, leasingu (zvláště pak operativního – krátkodobé pronajmutí základního prostředku). [6]

Bankovní úvěr zase ve formách: kontokorentního úvěru, účelového úvěru – nejčastěji revolvingový, úvěru na pohledávky za odběrateli v tuzemsku a zahraničí – eskontní, negociační, akceptační, ramboursní, avalový a lombardní; úvěru na otevření akreditivu, úvěrové výpomoci (překlenovací úvěry). [6]

Ke *krytí dlouhodobých potřeb* se používá především:

- vlastní kapitál – např. základní kapitál, emisní ážio, ostatní kapitálové fondy, rezervní fondy,
- odpisy,
- dlouhodobé bankovní úvěry - např. hypoteční, na dlužní úpis,
- dlouhodobé půjčky přijaté od jiných podniků,
- emitované dluhopisy,
- dlouhodobé směnky k úhradě,
- finanční leasing. [6]

1.4 Druhy financování podle účelu

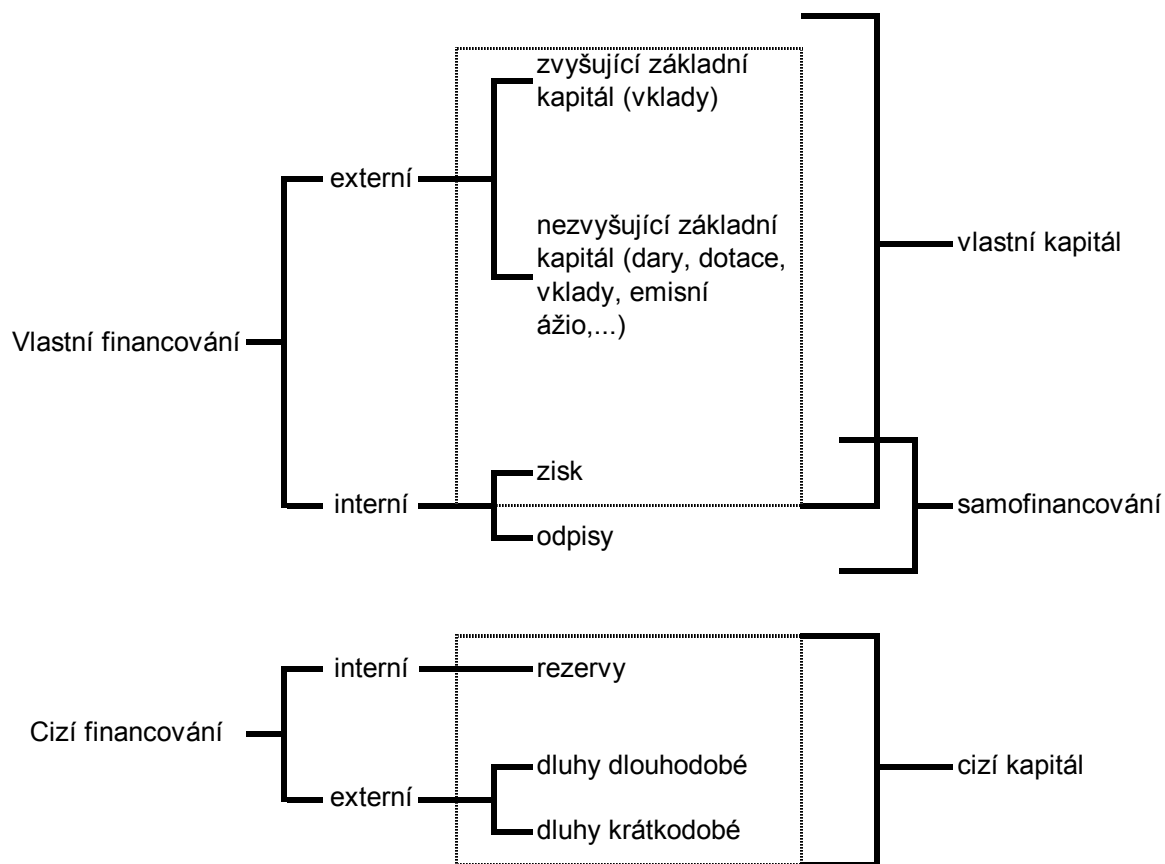
Běžné financování spočívá v zajišťování a vynakládání peněz na běžný provoz podniku, tj. na nákup materiálu, paliva, energie, na výplatu mezd a platů, placení nájemného, přepravného, daní, splácení krátkodobých závazků, vyplácení dividend a úhradu jiných výdajů. Toto financování se převážně týká oběžných aktiv – pracovního kapitálu. [11]

Financování mimořádné, a to financování při zakládání podniku, tj. zajištění peněz na pořízení pozemků, budov, strojů, zásob surovin a materiálů a částek na mzdy a platy do doby než začne příliv peněz ve formě tržeb; při rozšiřování podniku a jeho aktivit – alokace volných fondů do věcných a finančních investic, tj. nákup dalšího výrobního zařízení a jiných věcných aktiv, nákup akcií cizích podniků, státních a podnikových obligací, finanční účasti atd.; financování při spojování nebo sanaci podniku, financování při likvidaci podniku (vyrovnání dluhů atd.). [11]

1.5 Přehledné shrnutí klasifikace zdrojů financování

Tab. 1. Interní a externí zdroje financování podniku [9]

Zdroje financování podniku					
Interní	Externí				
Zisk Odpisy	Vklad majitele, přijetí nových společníků , příp. existence tichého společníka	Dlouhodobé a střednědobé úvěry - obligace - finanční úvěry: • termínované půjčky • hypotéční úvěry (pozemkový dluh, stavební úvěr, hypotéční zástavní listy) • revolvingový úvěr - dodavatelské úvěry	Dotace - k ceně - exportní prémie - investiční dotace - daňové úlevy - bezúročné půjčky - státem garant. úvěry	Krátkodobé úvěry - obchodní úvěr - závazky vůči zaměstnancům - závazky vůči státnímu rozpočtu - zálohy od odběratelů - komerční cenné papíry - krátkodobý bankovní úvěr • kontokorentní • lombardní • eskontní • bankovní záruka	Zvláštní formy financování - faktoring - forfaiting - leasing • provozní • finanční



Obr. 1. Vlastní a cizí zdroje financování podniku [1]

2 VLASTNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Pro podrobnější rozbor jednotlivých položek ze všech používaných zdrojů financování jsem si zvolila rozdělení podle původu vlastnictví zdrojů – a to členění na zdroje vlastní a cizí, jak je uvedeno v rozvaze na straně pasiv. [15]

Mezi vlastní zdroje tedy patří počáteční vklady vlastníků (společníků), odpisy hmotného a nehmotného dlouhodobého (dříve investičního) majetku, výnosy z prodeje či likvidace dlouhodobého majetku a zásob, zisk (hospodářský výsledek) vytvořený ve firmě a který je pak ve formě nerozděleného zisku použit k financování jejího rozvoje, rezervní fondy, ostatní vlastní zdroje (kapitálové fondy). [15]

V pasivech rozvahy sice nejsou přímo zahrnuty odpisy a výnosy z prodeje a likvidace vlastního majetku, ke zdrojům financování ovšem patří a z hlediska objemu jsou jedním z nejdůležitějších. [15]

Financování prostřednictvím vlastních zdrojů je přinejmenším na počátku podnikání nejčastějším a nejdůležitějším způsobem financování. Cizí zdroje se získávají obtížně nebo jejich výše není dostatečná. Často platí, že teprve tehdy, až podnik dokáže efektivnost své činnosti, má naději získat potřebnou sumu cizích zdrojů. Banky a další finanční instituce si kladou přísné podmínky, k nimž obvykle patří požadavek, aby se podnikatelé v nějaké podobě podíleli na podnikání také vlastními prostředky. V případě nezdaru podnikatelského projektu jsou tak podnikatelé rovněž postiženi ztrátou těchto prostředků a jsou tak nuceni k obezřetnějšímu chování než kdyby podnikali pouze s cizími zdroji. [15]

Je třeba zdůraznit, že vlastní kapitál, ať už existuje v jakékoliv podobě, je zpravidla dražší než cizí zdroje. Důvod spočívá v tom, že zisk společnosti je zdaněn a podíl úrokového nebo dividendového příjmu z akcií je zdaněn rovněž, v současné době sazbou 15 %. Náklady cizího kapitálu (např. v podobě úroků nebo leasingového nájemného) jsou naopak součástí daňově uznatelných nákladů a snižují tak základ pro zdanění a tím i výši daně z příjmů – hovoříme o tzv. daňovém štítu. [15]

2.1 Vklady společníků a základní kapitál

Prakticky žádné podnikání se neobejde bez počátečního vkladu osob, které se rozhodnou podnikat. Může se jednat o jednoho člověka, ale i více osob, ať už fyzických nebo právnických. Souhrn jejich počátečních vkladů se pak označuje jako základní kapitál.

Vkladem pak nemusí být pouze peníze, ale i jiná penězi ocenitelná hodnota, ovšem pouze taková, kterou může společnost hospodářsky využít. [15]

V případě akciových společností se základní kapitál nevytváří přímo vklady společníků, ale je rozvržen na určitý počet akcií o určité jmenovité hodnotě. Akcie je cenným papírem, s nímž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se podle obchodního zákoníku a stanov společnosti na jejím řízení, zisku (vyplácený podíl se nazývá dividenda) a likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Společnost odpovídá za porušení závazků celým svým majetkem. Samotný akcionář za závazky společnosti neručí. Akcie se upisují za emisní kurz. Ten nesmí být nižší než jejich jmenovitá hodnota. Je-li emisní kurz vyšší, nazývá se rozdíl emisním ážiem. Kromě pravidelného výnosu ve formě dividend mohou akcionáři prodejem svých akcií získat kapitálový výnos, je-li burzovní (tržní) cena vyšší než cena při původním nákupu. Krom jmenovité a tržní hodnoty akcií ještě rozeznáváme hodnotu účetní a vnitřní. Účetní hodnota se zjistí z účetnictví dělením vlastního kapitálu počtem splacených akcií. Vnitřní hodnota je teoretickou částkou, kterou akcii přisoudí potenciální investor na základě odhadu očekávaných budoucích dividend a jejich rizika. Akcie může znít na jméno nebo na majitele. Akciový kapitál může být tvořen několika druhy akcií. Nejobvyklejší jsou v ČR tři druhy – základní (společné, kmenové) akcie, prioritní (přednostní, preferenční) a zaměstnanecké akcie. Jednotlivé druhy se liší silou hlasovacího práva a právem na podílu ze zisku, s čímž souvisí i zatížení rizikem podnikání. [11], [15]

2.2 Kapitálové fondy

Jedná se o vlastní zdroje, které podnik získal jinak než jako výsledek své hospodářské činnosti. Jejich původ může být jednak externí (podnik je získal zvnějšku), jednak interní, vyplývající ze změn ocenění aktiv. Do první (externí) skupiny patří emisní ážio a ostatní kapitálové fondy (kapitálové vklady peněžní i nepeněžní povahy, které nezvyšují základní jmění a které nelze považovat za emisní ážio, přijaté dary a dotace na kapitálové dovybavení). Do druhé skupiny patří oceňovací rozdíly z přecenění majetku. [2], [16]

2.3 Fondy tvořené ze zisku

Tvorba a čerpání těchto fondů vyplývá z právních forem účetních jednotek. Kapitálové obchodní společnosti vytvářejí povinně rezervní fond, jehož mohou použít jen ke krytí

ztrát společnosti nebo k opatřením, jimiž se má překonat nepříznivý průběh hospodaření. Za určitých okolností jej tedy lze využít jako interní zdroj financování. Tvorba dalších fondů (rezervní a ostatní) je předepsána stanovami společnosti. [11], [2], [16]

2.4 Nerozdělený zisk

Jde o kladný hospodářský výsledek minulých let, který nebyl rozdělen. Na jeho výši má rozhodující vliv zejména výše hospodářského výsledku běžného období, daň ze zisku, tvorba rezervních fondů ze zisku, výše dividend vyplacených akcionářům. Zdaňování a rozdělování zisku je legislativně upraveno. [2], [4]

2.5 Odpisy

Odpisy sice v bilanci mezi položkami vlastního kapitálu přímo nenajdeme, patří však mezi interní zdroje financování. Tento zdroj je vytvářen specifickým způsobem. Odpisy vstupují do nákladů, aniž jsou spojeny s úbytkem peněžních prostředků (jedná se o nepeněžní náklad). Tím podnik zadržuje částky, které mu slouží jako zdroj financování (především jako zdroj obnovy odpisovaného majetku). Odpisy přesto působí na výši vlastního kapitálu, ale nepřímo, prostřednictvím hospodářského výsledku běžného roku. Čím je roční částka odpisů vyšší, tím nižší je vykázaný hospodářský výsledek (a tím i vlastní kapitál) a naopak. [2], [16]

Odpisy jsou, narozdíl od zisku, relativně stabilním zdrojem financování. Nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a podnik je má k dispozici i v těch případech, kdy nevytvořil žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů. Když o nich uvažujeme jako o zdroji financování, je třeba mít na paměti, že samy o sobě nezajistí rozvoj podniku, pouze reprodukci majetku. Celková výše odpisů závisí na výši a struktuře dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, ceně majetku, době odepisování majetku a metodě odepisování. Existují navíc odpisy účetní (o nich rozhoduje podnik) a daňové (nejsou předmětem účtování, mimoúčetně se o ně upravuje vykazovaný zisk). [4], [15]

3 CIZÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ PODNIKU

Cizí zdroje financování podniku jsou takové zdroje, a které podniku nepatří, které dříve nebo později, v určitém časovém okamžiku, bude muset podnik vrátit jejich majitelům. Podle této doby je rozdělujeme na krátkodobý cizí kapitál (splatné do jednoho roku) a dlouhodobý cizí kapitál (se splatností delší než jeden rok). [11], [15]

Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje krátkodobé bankovní úvěry (eskontní, lombardní, kontokorentní), dodavatelské úvěry (v rozvaze „závazky z obchodního styku“) zálohy přijaté od odběratelů (též „odběratelský úvěr“), půjčky, částky dosud nevyplacených mezd a platů („závazky k zaměstnancům“), nezaplacené daně, výdaje příštích období (náklady placené v budoucnu), dlužné dividendy aj. [11]

Dlouhodobý cizí kapitál tvoří dlouhodobé bankovní úvěry (např. hypotekární), termínované půjčky (obvykle k financování určitého dlouhodobého majetku), emitované podnikové obligace a dlužní úpisy, leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky. [11]

Dalšími zdroji mohou být faktoring (odkup pohledávky bankou nebo faktorskou společností) a forfaiting (obdoba faktoringu při vývozu investičních celků), rezervy (k financování nepředvídatelných výdajů v budoucnosti, které jsou vytvářeny na vrub nákladů) či tzv. tiché rezervy (vznikají nižším oceněním aktiv a vyšším oceněním dluhů než je jejich skutečná cena). [11]

Nákladem za používání cizího kapitálu je úrok a ostatní výdaje spojené s jeho získáním. Přesto často platí, že je cizí kapitál levnější než vlastní. Všeobecně platí, že krátkodobý kapitál (úvěr) je levnější než dlouhodobý. Nejdražší je ovšem kapitál získaný emisí akcií, ten není splatný nikdy, a z tohoto pohledu je pro společnost nejméně rizikový. [11]

3.1 Důvody používání cizího kapitálu

Podnikatel nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nezbytným k založení podniku (může ovšem přibrat společníka, založit družstvo, akciovou společnost, což však omezuje jeho pravomoci a je to dražší než bankovní úvěr). [11]

Podnikatel přechodně nedisponuje potřebným kapitálem v době, kdy jej potřebuje (např. při nákupu strojů, surovin, a při jiných jinak neuskutečnitelných akcí). [11]

Použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v přímém řízení podniku, zatímco přibírání nových společníků rozředuje vlastní kapitálu a tím i řídicí pravomoci. [11]

Cizí kapitál je většinou levnější než vlastní díky tzv. daňovému štítu a jeho použití tudíž zvyšuje rentabilitu podniku. Dále pokud je rentabilita aktiv podniku vyšší než náklady na cizí kapitál zvedá tak cizí kapitál působením tzv. finanční páky rentabilitu vlastního kapitálu. [11]

3.2 Negativa používání cizího kapitálu

Cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu. [11]

Každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat, neboť potenciální věřitelé se obávají o svůj kapitál v případě likvidace vysoce zadluženého podniku. [11]

Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům. Další emise akcií však snižuje pravomoci původních vlastníků, kteří proto (narozdíl od věřitelů) preferují větší zadluženost. Proto se používá i nových forem financování jako je leasing, faktoring aj. [11]

3.3 Úvěry

Úvěr můžeme charakterizovat jako vztah, při němž věřitel poskytuje dlužníkovi určité konkrétní hodnoty vyjádřené v peněžní podobě k dočasnému užívání a dlužník se zavazuje ke splacení těchto hodnot v době předem stanovené. Jako protihodnotu za poskytnutí kapitálu dostává věřitel cenu v podobě úroku. Ten se obvykle stanovuje v procentech za roční období (v % p.a.) a platí se od doby poskytnutí peněžních prostředků do doby jejich splacení. [15]

3.3.1 Obchodní úvěr

Jde o úvěr, který čerpá odběratel (dlužník) od dodavatele (věřitele) tím, že mu dodávky zboží platí nikoli ihned (popř. formou poskytování záloh), ale až po uplynutí lhůty sjednané mezi dodavatelem a odběratelem. Zpravidla jde o jednoduchou formu úvěru, bez zvláštních formalit, bez poskytování zvláštních záruk za úvěr. Hlavními parametry jeho řízení jako závazku jsou náklady, splatnost, požadované zajištění, rizika apod. [13]

Z hlediska obstarání kapitálu je obchodní úvěr zpravidla bezúročný, nemusí však být levný. Ve snaze podnítit odběratele k odběru, ale také rychlému placení, může dodavatel poskytovat skonto, tj. slevu, srážku z prodejní ceny při dřívějším, smluveném zaplacení. Nevyužije-li odběratel skonta, je v porovnání s ekvivalentní roční úrokovou sazbou obchodní úvěr poměrně drahý. [13]

3.3.2 Bankovní úvěry

Krátkodobá bankovní půjčka

Jde o nejjednodušší formu bankovního úvěru. Poskytuje se podnikům samostatně, individuálně, případ od případu, zpravidla na konkrétní, eventuálně globálnější krátkodobé, popř. střednědobé jednorázové, ale i opakující se potřeby. Úvěr lze čerpat jednorázově či postupně, rovněž tak splácet. [13]

Podle těchto a dalších okolností volí banky podmínky úvěrování, zejména úrokové. S růstem rizikovosti úvěru se zpřísňují úvěrové podmínky a naopak. Za příznivých podmínek (např. ověřeného stálého klienta) se poskytují bez zvláštních záruk. [13]

Kontokorentní úvěr

Kontokorentní úvěr má specifický, pružný způsob poskytování a splácení. Poskytuje se na běžném účtu, tzv. kontokorentu, na němž má podnik buď své prostředky (kreditní zůstatek) nebo mu banka poskytuje automatický úvěr (debetní zůstatek) do stanovené výše (úvěrového rámce). Považuje se za nejdražší krátkodobý bankovní úvěr díky pohotovosti možného úvěrového čerpání. Poskytuje se bez záruk fyzickým i právnickým osobám, ovšem v poměrně malých částkách. Bonitním klientům jsou nabízeny i za výhodnějších podmínek jako varianta k revolvingovým úvěrům. [13]

Revolvingový úvěr

Banka na žádost podniku po dohodnutou dobu (zpravidla delší než jeden rok) vyčerpaný a pak splacený úvěr do sjednané výše doplňuje, požaduje však vyšší úrok a poplatek za neustálé doplňování úvěru. [13]

Lombardní úvěr

Jde o krátkodobou bankovní půjčku zajišťovanou movitou zástavou, popř. právy, která je lehce a rychle zpeněžitelná. Úročí se celá částka úvěru bez ohledu na využití prostředků. [13]

Eskontní úvěr

Eskontním úvěrem rozumíme odkup směnek bankou před její splatností s možností postihu předcházejících držitelů směnky. Banka si účtuje poplatek – diskont (viz 3.5 Směnka).

Negociační úvěr

Jde o modifikaci eskontního úvěru v oblasti zahraničních obchodních vztahů, čili eskont směnek vývozce (věřitele) na dovozce (dlužníka), přičemž eskontující bankou (zavázanou k platbě) je tzv. negociační banka (banka dovozce). Iniciativa k eskontu leží na dovozci. [13]

Akceptační úvěr

Podstatou je stanovení úvěrové linky bankou svému klientovi v daném objemu, přičemž poskytnutý úvěr čerpá dlužník formou směnky vystavené dlužníkem na banku a banka ji akceptuje s podmínkou, že v době její splatnosti dlužník uhradí směnečnou částku. [13]

Ramboursní úvěr

Je modifikací akceptačního úvěru v zahraničním styku. Ramboursní banka akceptuje směnku, kterou na ni vystaví s jejím písemným svolením vývozce, při předání kompletních dokumentů pro daný obchodní případ. [13]

Ručitelské (avalské) úvěry

Představuje poskytnutí záruky klientovi za zaplacení jeho závazků. Za poskytování záruky požaduje provizi závislou mj. na riziku. Neposkytuje tedy prostředky, pouze případně splatí klientem nesplacený závazek v době splatnosti. [13]

Emisní úvěr

Emisní úvěr poskytuje banka svému klientovi odkoupením jeho dluhopisů. [13]

Hypotekární úvěr

Jde o úvěr poskytnutý vůči zástavě nemovitosti. [13]

Úvěrové výpomoci (překlenovací úvěry)

Jsou téměř poslední možností, jak určitý podnik zachránit. Jsou poskytovány firmám tehdy, když se dostanou do vážných potíží s finančním hospodařením a nejsou již schopny dostát ani svým nejbližším závazkům. [6]

3.4 Dluhopisy (obligace)

Dluhopis (obligace) je cenný papír, s nímž je spojeno právo majitele požadovat splácení dlužné částky ve jmenovitých hodnotách a vyplácení výnosů z něj k určitému datu a povinnost osoby oprávněné vydávat dluhopisy (emitenta) tyto závazky splnit, nepřináší právo podílet se na řízení společnosti. [15]

Dluhopisy, podobně jako akcie, mohou být vydány v zaknihované podobě a mohou znít na doručitele nebo na jméno (práva se předávají rubopisem), obchodují se na trhu cenných papírů. Emitent se tak obrací na předem neurčenou veřejnost. Výnos dluhopisu může být stanoven těmito způsoby: pevnou úrokovou sazbou, pevnou úrokovou sazbou a podílem na zisku, rozdílem mezi jmenovitou hodnotou dluhopisu a jeho nižším emisním kursem, slosovatelnou premií nebo premií v závislosti na lhůtě splatnosti dluhopisu, pohyblivou úrokovou sazbou, která závisí na vývoji úrokových sazeb na finančním trhu, v případě dluhopisů v cizí měně vývojem devizových kurzů v závislosti na pohybu těchto kurzů na finančním trhu či kombinací uvedených způsobů. [15]

O emisi dluhopisů má pravomoc rozhodovat (u a.s.) orgán, jenž je tímto pověřen ve stanovách, nejčastěji představenstvo. K vydání dluhopisů je třeba povolení, které uděluje Komise pro cenné papíry. Žadatel musí v žádosti uvést účel použití požadovaného vydání, svou současnou a předpokládanou finanční situaci, případně údaje o ručiteli a jeho finanční situaci, způsob zveřejnění emisních podmínek a ročních výsledků svého hospodaření, dále návrh emisních podmínek jako název dluhopisu, celkovou částku emise a její rozložení do jmenovitých hodnot, emisní kurz, datum vydání a splatnosti, způsob vydání, splácení a platební místo, výnos dluhopisu. Žadatel k žádosti připojí poslední roční účetní závěrku přezkoušenou auditorem a vzor dluhopisu. [15]

3.5 Směnka

Z hlediska získání peněžních prostředků se ve směnce výstavce směnky zaváže, že zaplatí určitou částku uvedenou na směnce určité osobě ve stanovenou budoucí dobu (směnka vlastní), respektive dá příkaz jiné osobě, aby takto zaplatila (směnka cizí). [15]

Směnečným věřitelem, tedy osobou, která poskytla dlužníkovi finanční prostředky nebo jiné plnění (směnkou může být kryt např. i zbožový dodavatelský úvěr), může být jakákoliv fyzická i právnická osoba. Podnik tak může získávat finance od poměrně širokého okruhu subjektů. Směnka je abstraktním, individuálně vydávaným cenným papírem, neobsahuje důvod vzniku závazku. Vymáhání pohledávky vyplývající ze směnky je poměrně dobře propracováno ve směnečném zákoně i v občanském soudním řádu. [15]

Směnka je převoditelná indosamentem. Osoba, která směnku převádí, se nazývá indosant, osoba, na niž se převádí, indosatář. Odkupem (eskontováním) se zabývají především banky a jiné peněžní ústavy, které odkupují směnku za sumu nižší než uvedenou na směnce neboli s diskontem. Obvykle platí, že směnečný úrok je zpravidla vyšší než úrok poskytovaný bankami. Přitom směnečná suma může být úročená jen u směnky splatné na viděnou nebo určitý čas po viděné a úročení musí být výslovně ustanovené. K zvýšení důvěryhodnosti a bonity směnky přispěje rukojemství důvěryhodnou osobou. [15]

Mezi podstatné náležitosti směnky patří:

- a) označení listiny jako směnka (příp. vlastní směnka) v textu,
- b) bezpodmínečný příkaz (slib v případě vlastní směnky) zaplatit určitou peněžní částku,
- c) určení splatnosti směnky - fixní směnka (přesné datum), vista směnka (směnka na viděnou - při předložení), lhůtová vista směnka (splatnost za určitý čas po předložení), dato směnka (splatnost za určitý čas po vystavení),
- d) jméno věřitele (remitenta - na jehož řád má být placeno),
- e) jméno směnečníka (trasáta - kdo má platit), ne v případě vlastní směnky (jde o výstavce),
- f) údaj o místě, kde má být placeno (pokud chybí, pak v sídle směnečníka),
- g) datum a místo vystavení,
- h) podpis výstavce (trasanta). [15]

3.6 Leasing

Leasing musíme jednoznačně označit jako zvláštní druh financování. Nespočívá totiž v získání nových financí, ať již v podobě vlastních nebo cizích zdrojů, ale v získání potřebného výrobního nebo jiného zařízení, aniž by firma v okamžiku získání musela platit plnou cenu tohoto zařízení. [13]

Leasing označujeme jako přímý, když nájemce uzavírá s pronajímatelem nájemní smlouvu a platí mu nájemné. O nepřímý leasing jde v případě, kdy mezi nájemce a pronajímatele vstupuje leasingová společnost a nájemce uzavírá nájemní smlouvu s leasingovou společností. [14]

3.6.1 Finanční leasing

Finanční leasing je založen na dlouhodobém pronájmu upraveném příslušnou smlouvou, v jejímž rámci vlastník zařízení převádí na uživatele v podstatě všechna rizika a výnosy spojené s vlastnictvím daného majetku. V průběhu dohodnutého nájemního vztahu by nájemce měl pronajímateli prostřednictvím dohodnutých splátek uhradit pořizovací náklady předmětu, úrokové náklady z dané finanční transakce a odpovídající ziskovou marži. [7]

3.6.2 Operativní leasing

Operativní leasing je potom vše ostatní, přičemž pronajímatel nejen vlastní daný předmět, nýbrž ho i často udržuje. Jde tedy zpravidla o krátkodobý pronájem specifických druhů strojů, dopravních prostředků, počítačů apod. kde v průběhu pronájmu nedochází k plné amortizaci tohoto zařízení. pronajatý majetek odepisuje vlastník, nájemce jej eviduje na podrozvahových účtech. [14]

3.6.3 Výhody leasingu pro uživatele

- a) Může krýt až 100% nákladů na pořízení daného předmětu. V některých případech se totiž nepožaduje žádný počáteční vklad nebo záloha, i když existují určité výjimky.
- b) Neváže provozní kapitál nebo úvěry. Tím umožňuje použít potřebné likvidní zdroje na jiné účely. Leasing jde přitom mimo bilanci, neboť nejde o klasickou výpůjčku.

- c) Nevyskytují se zde úvěrové podmínky a investiční omezení. Tímto způsobem financování lze obejít různá omezení, která existují u výpůjček.
- d) Leasing poskytuje výhody cash flows. Lhůta leasingu je obvykle odvozena z užitečné životnosti zařízení.
- e) Představuje určitou obranu proti inflačnímu vývoji, neboť zařízení je nakupováno za běžnou cenu a spláceno z budoucích výnosů.
- f) Je nevypověditelný - na rozdíl od překročitelného úvěru, vypověditelného a splatného na požádání.
- g) Minimalizuje administrativní náklady a zjednodušuje daňové a účetní řízení. Odpisy z majetku jsou totiž záležitostmi a povinnostmi vlastníka.
- h) Zjednodušen je i celý proces prokazování a dokladování. Leasing je výhodný z hlediska daňového. Jde totiž obvykle o odčitatelnou položku (provozní náklad). [7]

3.7 Faktoring, forfaiting

U faktoringu jde o postoupení, neboli odkoupení, krátkodobých pohledávek faktorovou firmou, zkráceně faktorem. Podnik tak za úplatu získává v podstatě své budoucí peníze dříve než od odběratele. Faktoringová smlouva se většinou uzavírá na delší časové období (běžně jeden rok) a určuje se v ní celkový limit odkupovaných pohledávek. Protože faktorové pohledávky nejsou jištěny, musí faktor posoudit bonitu jednotlivých odběratelů svého klienta a na základě toho celkovou bonitu klienta. Faktorové firmy jsou zpravidla členy různých mezinárodních řetězců, což jim dovoluje získat relativně objektivní informace o klientech v různých částech světa. Zvláště složitost vymáhání pohledávek způsobuje, že faktoring není příliš rozvinut v domácím obchodě. [15]

Forfaiting zase představuje odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek, spojených především s prodejem strojů, zařízení a investičních celků, dodávaných na dlouhodobější dodavatelský úvěr. Tyto pohledávky jsou nějakým způsobem zajištěny (bankovní zárukou, akreditivem, avalem atd.). Smlouvy jsou sestavovány na jednotlivé pohledávky. [15]

3.8 Projektové financování

Jde zpravidla o způsob financování velkých a náročných akcí, které by samy o sobě byly příliš „velkým soustem“ pro jednoho investora. Pro jejich realizaci je zakládána nová,

samostatná projektová firma, která si na financování projektů vypůjčuje úvěrové zdroje a vzniklé závazky přebírá do své bilance. Takto vzniklá projektová firma spolupracuje se všemi subjekty zainteresovanými na projektu. Oproti klasickým investičním akcím je těchto subjektů mnohem více a dělí se o rizika spojená s projekty. [4]

3.9 Rizikový kapitál (venture capital)

Rizikový kapitál není rizikový sám o sobě, ale tím, že financuje velké projekty nebo projekty malých a středních firem, které se neobchodují na kapitálovém trhu, projekty zaměřené na moderní technologie apod. Skrývají v sobě vyšší stupeň rizika a získání úvěru na jejich financování není obvykle snadnou záležitostí. Investice se zpravidla provádí formou zvýšení základního kapitálu, kdy „rizikový investor“ vstupuje do podniku většinou jako menšinový společník, a to i v případě, kdy by získal ve firmě majoritu. Investor nezasahuje do operativního řízení, soustřeďuje se na strategické otázky. Neposkytuje pouze kapitálové investice, ale zároveň svými odbornými znalostmi napomáhá rozvoji firmy a monitoruje její ekonomickou situaci. Ve světě působí rizikovní investoři jako velké finanční společnosti, které se specializují na rizikové investice a peníze shromažďují od běžných investorů (bank, investičních společností, pojišťoven i fyzických osob), kteří jim je zpravidla půjčují na relativně dlouhou dobu. [15]

3.10 Dotace

Dotace jsou nenávratné zdroje financování, jejichž prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů. Dotace je v zásadě možné členit na přímé a nepřímé. U přímých dotací (jde o přísun peněžních prostředků do podniku) může jít o intervenční ceny (především u zemědělských produktů, kdy stát připlácí k ceně, aby tržby pokryly náklady výrobce a přinesly mu zisk), exportní prémie (vyrovnávací příspěvek k ceně na světovém trhu, který vývozcům vyrovná rozdíl mezi cenou na zahraničním trhu a cenou na trhu domácím), investiční dotace aj.. K nepřímým dotacím (snížení podnikových výdajů) patří především daňové úlevy (snížení nebo prominutí daně - daň z pozemků pro obranu státu, vodních ploch; daň ze staveb - komunikací, vodovodů, kanalizací; silniční daň), půjčky bezúročné nebo se sníženou úrokovou sazbou (úroky platí stát), státní záruky úvěrů (půjčka na studium), bezplatné poradenství (marketing zahraničního obchodu, navazování zahraničních kontaktů), poskytování výhodných státních objednávek. [4]

Nejdostupnější formou dotace pro malé a střední podniky je dotace na podporu exportu, poskytovaná společností Czech Trade. Další, převážně dotované nízké úročené úvěry, je možno získat u ČMZRB, a.s., která každoročně otvírá programy na podporu českých podniků. Programy jsou striktně vázány na plnění povinností vůči státu i další podmínky (velikost firmy, obor podnikání, sídlo). Další dostupnou dotaci poskytují místní úřady práce na podporu zaměstnanosti (např. příspěvek při zaměstnání absolventů a dalších tzv. těžko umísťitelných skupin). Po vstupu ČR do EU se otevřela možnost získání dotací z fondů EU.

3.11 Tiché společenství

Tiché společenství leží na pomezí mezi vlastními a cizími zdroji financování. Vklad tichého společníka se zpravidla stává vlastnictvím podnikatele, kdy je však podnikatel po skončení smlouvy povinen tento vklad vrátit. Protože tichým společníkem může být kdokoli, jde takto získat i relativně vysoké částky peněz zvláště v případech, kdy jsou ostatní zdroje financování obtížně dostupné. Je však třeba počítat s tím, že výnos tichého společníka bývá obvykle vyšší než výnosy, které si věřitelé účtují u úvěrů nebo u dluhopisů. Obvykle se pohybuje na úrovni dividendových výnosů. Fakt, že všechna ustanovení právní úpravy jsou dispozitivní, může vyvolat problémy mezi stranami. [15]

3.12 Koncentrace a kooperace

Koncentrace čili soustřeďování podnikatelských činností i výrobních faktorů do větších podnikatelských celků se může realizovat buď v rámci místně vymezeného podniku jako vnitřní růst jeho velikosti – věcná koncentrace nebo jako spojení místně odloučených podniků do nového organizačního celku – organizační koncentrace (fúzí nebo akvizicí). K výhodám velkých podniků patří kapitálová síla, která umožňuje provádět vědecko-výzkumnou činnost a zavádět její výsledky pomocí investic, které vedou k vysoké produktivitě práce. Velké podniky mají značný podíl na trhu, který se promítá do pozitivní úrovně jimi dosahované rentability. [11]

4 FINANČNÍ ANALÝZA A KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKU

Existuje množství teorií definujících ideální kapitálovou strukturu nebo postup, jak kapitálovou strukturu vyhodnotit a k její optimální variantě dospět za proměnlivých podmínek. V mé práci jsem ke zjištění nejvhodnějších forem financování nového investičního majetku využila nejen nezbytnou finanční analýzu, ale vzala jsem v potaz také čtyřdimenzionální teorii kapitálové struktury podle Brealeyho a Meyerse a vyhodnotila jsem náklady na kapitál společnosti PLOMA, a.s. podle metodiky zjištění vážené průměrné hodnoty nákladů na kapitál (WACC), jež mají nemalý vliv na investiční rozhodování podniku.

Poté, co jsme vzali v úvahu všechny možné formy financování, je potřeba posoudit finanční situaci podniku, u něž se o optimálním zdroji rozhodujeme. Neexistuje totiž univerzální zdroj vhodný za všech okolností pro jakoukoliv firmu. Při selekci zdrojů je nutné přihlédnout k finanční situaci i k ekonomickému okolí podniku, především k tomu, na jakém typu trhu působí, od čehož se odvíjí i jeho ideální kapitálová struktura. Vždy jde tedy o kombinaci mnoha faktorů a ukazatelů, které je třeba identifikovat a posoudit jejich vliv. Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení a pomáhá odhadnout budoucí vývoj podniku a v případě rozhodování o investicích zjistit jejich návratnost.

Primární je vždy analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztrát. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví (příp. s vybranými konkurenčními firmami), do kterého analyzovaný podnik patří. Potom je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění lze použít souhrnných ukazatelů. Závěr představuje interpretaci výsledků, tzn. analýzu situace (finanční pozice) a problémů podniku. [4]

4.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

Absolutních ukazatelů využíváme zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako %-ní podíly těchto komponent). Analyzujeme tak majetkovou a finanční strukturu podniku a strukturu

dosažených veličin výnosů a nákladů. Tento rozbor nám pak pomáhá nalézt souvislosti s ostatními analyzovanými ukazateli. Neméně je důležitá pro srovnání podniku s ostatními v odvětví. [4]

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. [4]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (1)$$

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem finanční analýzy jsou ukazatele poměrové. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. [4]

4.2.1 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti slouží k vyjádření míry využití cizího kapitálu a potažmo jako indikátor výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře kapitálu.

V souvislosti se zadlužeností je třeba doplnit, že pokud podnik využívá větší měrou leasingové formy financování, měl by se objem leasingových závazků přičíst k objemu účtovaných závazků, jelikož budoucí leasingové splátky představují v podstatě stejný dluh jako splátky úvěru, avšak z hlediska účetně-metodického nejsou zachyceny v rozvaze nájemce. Podobně by se měl majetek financovaný leasingem stát (pro účely výpočtu) součástí majetku podniku. [4]

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva} \quad (2)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál} \quad (3)$$

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} \quad (4)$$

4.2.2 Ukazatelé likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Jde o jednu ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Tato schopnost je pak brána na zřetel při posouzení kreditibility a solventnosti podniku a poskytování dalších úvěrů.

Principem je rozbor vzájemných vztahů mezi položkami oběžných aktiv s různým stupněm likvidnosti aktiv na jedné straně a položkami závazků na straně druhé. Čítel ukazatele je vhodné opravit o neprodejné zásoby, nedobytné pohledávky, případně o pohledávky, jejichž dobytnost je pochybná a zahrnout pohledávky jen v tzv. čisté výši. K dalším omezením těchto ukazatelů patří možnost jejich ovlivnění k datu sestavení rozvahy. Proto je třeba při případném zjišťování příčin poklesu likvidity analyzovat jednotlivé složky oběžného majetku a krátkodobých pasiv. Výhodné je vedení podrobného plánu příjmů a výdajů, ve kterém je možno sledovat jak splatnost jednotlivých dluhů, tak i tvorbu peněžních prostředků. [4]

$$\text{Likvidita běžná} = (\text{oběžná aktiva} - \text{dlouhodobé pohledávky}) / \text{krátk. záv.} \quad (5)$$

$$\text{Likvidita pohotová} = (\text{peněžní prostředky} + \text{krátkodobé pohledávky}) / \text{krátk. záv.} \quad (6)$$

$$\text{Likvidita okamžitá} = \text{finanční prostředky} / \text{krátk. záv.} \quad (7)$$

4.2.3 Ukazatelé rentability

Ukazatele výnosnosti (rentability) charakterizují, jak je zhodnocován ve firmě vázaný kapitál. Nejoblíbenějším měřítkem finanční výkonnosti je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Představuje míru výkonnosti, kterou vlastníci získávají ze svých investic. Měla by být vyšší než výnosnost celkového kapitálu a zároveň běžná úroková míra. Neméně důležitá k posouzení rentabilita celkového kapitálu je předmětem zájmu externích subjektů (zvláště potenciálních partnerů). Měla by dosahovat maximálních hodnot. Rentabilita tržeb ukazuje, kolik zisku má podnik na 1 Kč tržeb. [4]

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \text{EBIT} / \text{celkový kapitál} \quad (8)$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál} \quad (9)$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{čistý zisk} / \text{tržby za zboží a výrobky} \quad (10)$$

4.2.4 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity umožňují vyjádřit a kvantifikovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Vyjadřují se poměrem tržeb (případně výnosů) k daným aktivům. Ukazatelé udávají, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. [4]

Pro posouzení obratu celkových aktiv je rozhodující jeho vývoj v časové řadě. Obecně platí, čím vyšší je obrat aktiv tím lépe; musíme jej však posuzovat obezřetně. Nízká hodnota ukazatele může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí efekt (vysoká hodnota aktiv v důsledku vysoké hodnoty dlouhodobého majetku). Obrat pohledávek a závazků je vhodné porovnávat společně, čímž zjistíme, zda společnost hradí dříve či později své závazky než obdrží úhrady pohledávek – čili kdo koho financuje. [4]

$$\text{Obratovost aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva} \quad (11)$$

$$\text{Doba obratu aktiv} = (\text{průměrný stav aktiv} / \text{tržby}) \times 360 \quad (12)$$

4.2.5 Další ukazatelé

Důležitým ukazatelem je podíl přidané hodnoty na tržbách, který znázorňuje jak veliký podíl firma přidá na výrobek. [4]

Mezi často sledované ukazatele patří také produktivita práce, kterou můžeme měřit například ukazatelem tržby/počet pracovníků nebo přidaná hodnota/počet pracovníků. [4]

Ukazatele kapitálového trhu ukazují, jak trh (burza, investoři) hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled. Pro podnik mají tyto ukazatele význam především tehdy, chtějí-li získat zdroje financování na kapitálovém trhu. Na základě dobrých výsledků může snáze emitovat akcie či dluhopisy jako alternativní zdroje financování dalšího rozvoje. [4]

Čistý zisk na akcii (rentabilita akcie) se používá především při porovnávání akcií různých společností. Problémem zůstává (stejně jako např. u rentability VK, že vykázaný zisk může být ovlivněn účetní politikou firmy). [4]

Ukazatel P/E (Price Earnings Ratio = tržní cena akcie / čistý zisk na akcii) ukazuje, kolik jsou ochotni akcionáři zaplatit za 1 Kč zisku na akcii nebo alternativně ukazuje počet let potřebných ke splacení ceny akcii jejím ziskem (za předpokladu konstantní výše zisku

a ceny). Nízká hodnota může signalizovat vyšší rizikovost akcie nebo nízký růstový potenciál firmy; případně může jít o podhodnocenou akci, která by mohla být vhodná ke koupi. [4]

4.3 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele jsou obvykle založeny na bázi hodnocení finančního zdraví a schopnosti přežít. V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické. Nejpoužívanějším je Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre), jehož použití je v podmínkách české ekonomiky problematické protože nepostihuje problematiku vysoké platební neschopnosti, která je problémem české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti / výnosy. Dalšími jsou pak Index IN99 a IN01 pro české podmínky vhodnější. [4]

$$Z - \text{skóre} = 1,2 \times \frac{\text{pracovní kapitál}}{A} + 1,4 \times \frac{\text{nerozdělený zisk}}{A} + 3,3 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,6 \times \frac{\text{tržní hodnotaVK}}{CZ} + \frac{T}{A} \quad (13)$$

$$IN = V_1 \times \frac{A}{CZ} + V_2 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákl.úroky}} + V_3 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + V_4 \times \frac{T}{A} + V_5 \times \frac{OA}{K.záv. + KBÚ} - V_6 \times \frac{\text{Záv.po splatnosti}}{T} \quad (14)$$

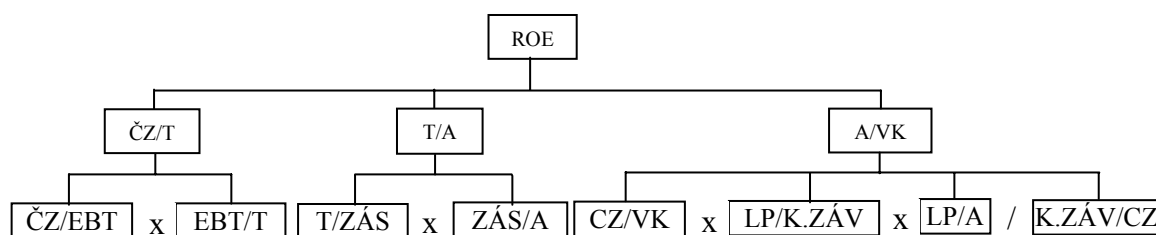
Váhy pro IN99: $V_1 = -0,017$; $V_2 = 0$; $V_3 = 4,573$; $V_4 = 0,481$; $V_5 = 0,015$

Váhy pro IN00: $V_1 = 0,13$; $V_2 = 0,04$; $V_3 = 3,92$; $V_4 = 0,21$; $V_5 = 0,09$

4.4 Pyramidové soustavy ukazatelů

Jako nástroj pro řízení výkonnosti podniku, který by zachytil souvislosti toho, co se ve firmě děje potřebujeme vyhovuje ukazatelový systém, který vychází z vrcholového ukazatele a rozkládá ho logicky deduktivní cestou na ukazatele stojící v pozici příčinných faktorů. Jedním takovým je rozklad Du Pont, který považuje za vrcholový ukazatel

výnosnost vlastního kapitálu (ROE) a vymezuje 3 hlavní determinanty tohoto ukazatele: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku. [4]



Obr. 2. Du Pontův rozklad ROE

4.7 Náklady na kapitál

Náklady kapitálu představují pro podnik výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu použitých pro financování. Z jiného hlediska mohou být náklady kapitálu definovány jako míra výnosu požadovaná investory. Jedná se o minimální výnosnost, kterou musí podnik dosáhnout u svých nových investic. Jestliže investor nedosáhne minimální výnosnosti, jde o investici, která je neefektivní a v případě její realizace by tržní hodnota firmy klesla. Znat náklady kapitálu je tedy při přijímání různých finančních rozhodnutí jako je rozhodování o realizaci investičních záměrů, výběru zdrojů financování, oceňování podniku apod. velmi důležité. Náklady kapitálu významným způsobem ovlivňují velikost ekonomické přidané hodnoty jako měřítka úspěšnosti podniku. Navíc jsou všechny tyto oblasti finančního řízení velmi úzce propojeny a to právě i cenou kapitálu, kterou podnik za jeho použití pro financování svého majetku platí. Při řešení konkrétních úloh podle určitých postupů potřebujeme znát buď náklady vlastního kapitálu nebo průměrné náklady na kapitál (WACC). [4]

$$WACC = N_{CK} \times (CK/K) + N_{VK} \times (VK/K) \quad (15)$$

4.8 EVA (Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota)

Ukazatel EVA měří, jak společnost přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. V některých případech se totiž výsledná rentabilita aktiv po přijetí investičního záměru jeví nižší než původní (před uskutečněním investičního záměru), ale i takovéto investice mohou ekonomickou přidanou hodnotu podniku zvýšit. Z tohoto hlediska je důležité zabývat se vývojem ukazatele EVA při hodnocení

investičních projektů a zdrojů použitých na jejich uskutečnění, které ovlivňují náklady spojené s využitím kapitálu.

Nejpoužívanější metodou výpočtu je účetní model podle vzorce (16), jenž je modifikací ekonomického modelu podle vzorce (17), který se více blíží pohledu kapitálového trhu. EVA v něm představuje rozdíl mezi zdaněným provozním ziskem a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál (nebo čistým ziskem a náklady na vlastní kapitál). [4]

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (16)$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times NOA) \quad (17)$$

kde r_e – alternativní náklad na kapitál, NOPAT – čistý provozní zisk, WACC – vážené průměrné náklady na kapitál, NOA – čistá operativní aktiva.

4.9 Teorie čtyř dimenzí kapitálové struktury podle Brealeyho a Myerse

Pro rozhodnutí o kapitálové struktuře neexistuje jednoduchá odpověď. O kapitálové struktuře se podle Brealeyho a Myerse doporučuje uvažovat ve čtyřech dimenzích:

- a) **daně** - Pokud společnost platí daně, zvýšené zadlužení sníží daň placenou podnikem. Daňové zvýhodnění podniku však může být anulováno zvýšením daňového zatížení akcionáře. Zvýšené zadlužení vede k tomu, že podnik nemůže využít daňový štít u jiných položek (např. odpisy). I v případě, když má společnost velké akumulované ztráty, nemusí zvýšené zadlužení snížit daň. [4]
- b) **riziko** - Za jinak stejných okolností je finanční tíseň pravděpodobnější pro podniky s vysokým podnikatelským rizikem. Proto se takové podniky obecně méně zadlužují. [4]
- c) **typ aktiv** - Náklady finanční tísně bývají větší u podniků, jejichž hodnota závisí na růstových příležitostech nebo na nehmotných aktivech. Takové podniky si mohou vypůjčovat v průměru podstatně méně než firmy s hmotnými aktivy. [4]
- d) **finanční volnost** – Podnik by měl mít dostatečnou finanční volnost, aby měl dostupné peníze, pokud se naskytne dobrá investiční příležitost. Finanční volnost je výhodnější pro firmy s bohatými růstovými příležitostmi, což je důvod, proč rostoucí společnosti obvykle usilují o konzervativní kapitálovou strukturu. [4]

II. ANALYTICKÁ ČÁST

5 SEZNÁMENÍ S FIRMOU A ODVĚTVÍM

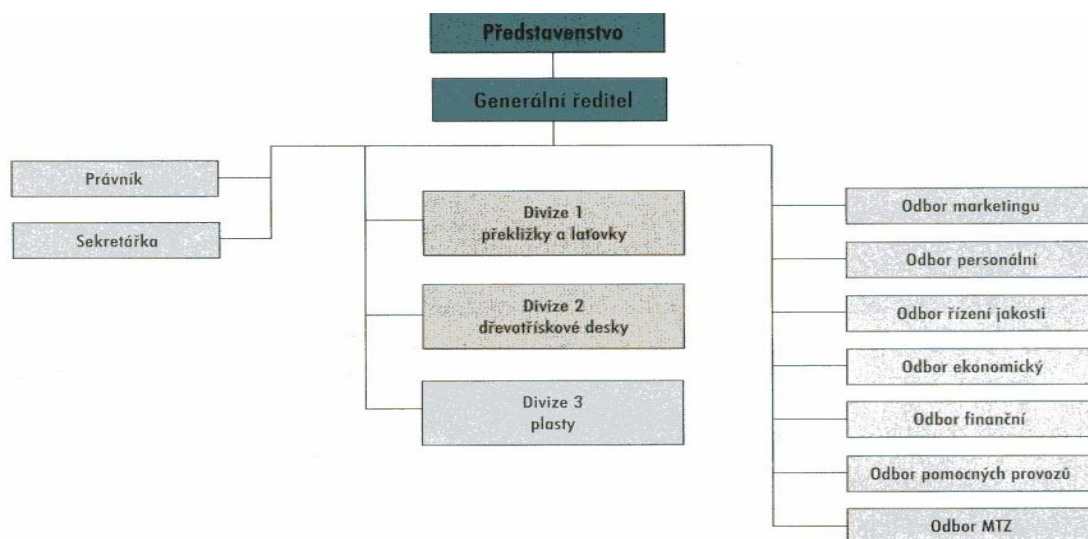
5.1 Představení firmy PLOMA, a.s.

Firma byla založena již v roce 1907 v Hodoníně jako parní pila a parketárna. Od roku 1928 je tradičním výrobcem překližek a laťovek. V průběhu století prošla několika změnami, jak v oblasti výroby, tak druhu vlastnictví a řízení, jména a právní formy podnikání. Na počátku bylo vlastnictví soukromé, z kterého na základě znárodňovacího procesu v poválečném období vznikl národní podnik sdružující několik závodů. Ten byl základem dnešní akciové společnosti, na kterou byl transformován v první vlně kupónové privatizace v červenci roku 2002. Do dnešní podoby se dostala restrukturalizací v roce 2002, kdy přijala i nové, současné jméno.

V celé dlouhé historii společnosti bylo hlavní činností zpracování průmyslově pěstěného dřeva na výrobky nacházející uplatnění převážně ve stavebnictví nebo výrobě nábytku. V posledních letech je úspěšně rozvíjena výroba plastů (multiplexu) pro automobilový průmysl a vodohospodářství. Výrobní činnost společnosti PLOMA, a.s. můžeme zařadit do skupiny OKEČ 202000 - Výroba dýh, překližkových výrobků a aglomerovaných dřevařských výrobků a podle Aspektu do oborové skupiny 20 - Dřevozpracující průmysl - dřevařský a korkařský kromě výroby nábytku.

V rámci odvětví patří společnost PLOMA, a.s. podle názoru vedení mezi přední české výrobce. Větší konkurenci pocítuje spíše v rozsahu evropského trhu, kde zastává pozici firmy nabízející kvalitní výrobek za rozumnou cenu. Vyšší kvalitou díky kvalitnějším surovinám jí konkurují především firmy z Norska a částečně i z Francie, jde ovšem o producenty požadující vyšší ceny. Konkurenty na rovnocenné úrovni spatřuje společnost PLOMA, a.s. hlavně ve firmách z Itálie a Rakouska. Cenově pak konkurují podniky z Rumunska, Číny a Brazílie, jejichž kvalita však není srovnatelná s kvalitou značky PLOMA. V dnešní době společnost směřuje kolem 70 % produkce na export, největší část pak do Německa. Jejím stěžejním výrobkem je voděodolná překližka.

5.2 Struktura společnosti



Obr. 2. Útvarová struktura společnosti PLOMA, a.s. [17]

Z pohledu vlastnické struktury je největším menšinovým vlastníkem hodného zmínky společnost BERTR, s.r.o. se svým 37% podílem a společnost FORESTINVEST Velké Karlovice s podílem 34 % akcií z celkového základního kapitálu 395 636 000,- Kč.

5.3 Perspektiva

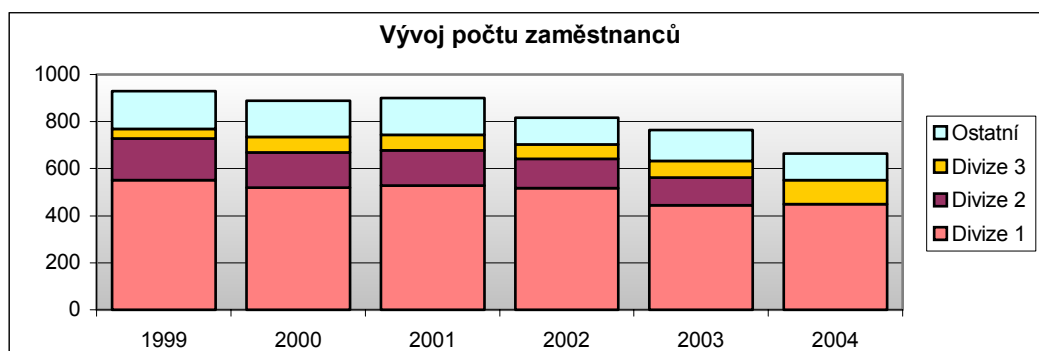
Cílem veškerých činností firmy je být moderním a prosperujícím podnikem. Firma se zaměřuje na činnosti a výrobky, které mají podrobně rozpracované jednotlivé divize ve svých podnikatelských záměrech. Těžištěm činnosti firmy je dřevařská výroba, doplněná o výrobu desek a folií z čistých a plněných plastů. Firma bude rozšiřovat činnost do některých oblastí, kde lze dosáhnout zlepšení ekonomických ukazatelů, vytvoření podmínek pro zajištění surovin a získání většího tržního podílu. V zájmu zajištění dřevní hmoty a řeziva firma usiluje o majetkové propojení s lesními společnostmi. [17]

Vedení firmy má rozpracováno několik variant rozvoje. Společnými rysy těchto strategií je snižování nákladů, zvyšování produktivity práce, dynamický růst tržeb a zvyšování podílů na trhu a s tím související zvyšování produkce a kvality produktů. [17]

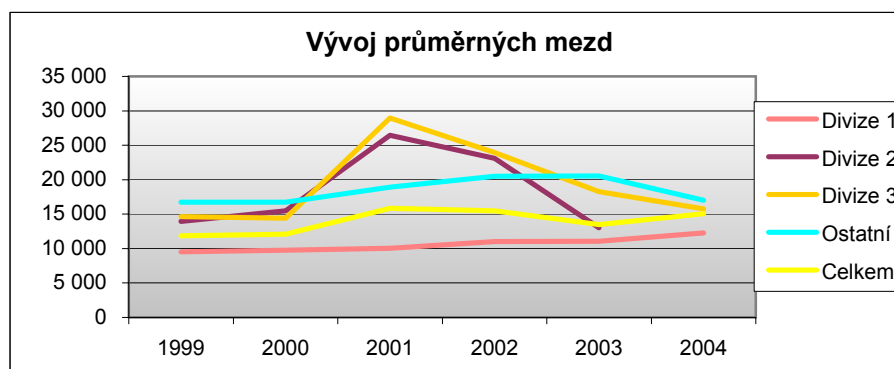
Pro nastávající rok firma plánuje další rozvoj svých aktivit, zejména pak zintenzivnění prezentace na trhu a rozvoj jednotlivých výrobků. V této souvislosti plánuje rozvíjet všechny činnosti, které budou poskytovat dostatečné zázemí pro další rozvoj společnosti.

S tím bezprostředně souvisí fakt, že společnost hodlá naopak nadále vysledovat a opouštět ty činnosti, které nejsou pro její rozvoj perspektivní a neskýtají potenciál pro další růst společnosti. Proto bylo vedením společnosti rozhodnuto o ukončení provozu linky na výrobu dřevotřískových desek k 27.2.2004 a následném prodeji zmíněné technologie. Firmou, která se rozhodla tuto technologii odkoupit, je Kronospan CR, spol. s r.o. [17]

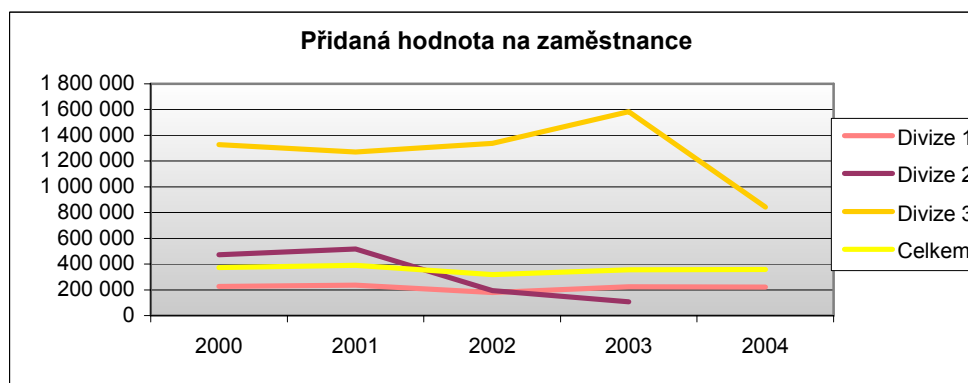
Graf 1. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti PLOMA, a.s.



Graf 2. Vývoj průměrných mezd společnosti PLOMA, a.s.



Graf 3. Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance společnosti PLOMA, a.s.



Tak jako je u množství větších českých podniků trendem snižování stavu zaměstnanců ani firma PLOMA a.s. se mu nevyhnula. Od roku 1999 se počet 930 zaměstnanců snižoval řádově i po stovkách až k dnešnímu číslu 664. Souvisí to se snahou vedení o zvýšení produktivity. Představenstvo podniku navíc vyvíjí tlak na zvyšování objemu výroby. Propouštění zaměstnanců v roce 2004 souviselo především s uzavřením celé jedné výrobní divize na výrobu dřevotřískových desek, jež se nejevila jako dostatečně rentabilní.

Důvodem snahy vedení o snížení stavu zaměstnanců jsou i zvyšující se celkové průměrné mzdové sazby. Mzdové náklady činí přeci jen po výkonové spotřebě největší nákladovou položku. Společnost se snaží po managementu nejlépe ohodnocovat pracovníky z náročnějšího provozu v divizi plastů, jež vykazuje vzhledem k přidané hodnotě největší produktivitu práce.

5.4 Stručná charakteristika odvětví

Po výjimečně úspěšném období v roce 2000 se odvětví dřevozpracujícího průmyslu (OKEČ 20) dostává opět do útlumu. Je to způsobeno hlavně nižší rentabilitou. Firmám rostou náklady na výrobu a jsou nuceny zvyšovat ceny. Tržby sice rostou ale neadekvátně k rychlosti růstu nákladů. Firmám činí potíže splácení závazků i vymáhání pohledávek. Jejich likvidita je tak ohrožena a výroba musí být často z těchto důvodů omezována. Firmy, které působí hlavně jako dodavatelé podniků ve stavebnictví však mají ještě šanci na růst. To hlavně díky nemalým novým výstavbám, obnovám a přestavbám, často financovaných z podpůrných fondů. Poslední rok zaznamenalo odvětví v průměru ekonomický růst.

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.

6.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

6.1.1 Rozvaha

Následující ukazatele jsem získala z rozvah a výkazů zisku a ztrát společnosti PLOMA, a.s. a z celoodvětvových statistik a finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) z let 1999-2004. Firemní hodnoty za rok 2004 jsou ovšem neauditované, čili nepřesné a k celoodvětvovým hodnotám za rok 2004 je nutno podotknout, že jde o hodnoty za první až třetí čtvrtletí, jelikož v době zpracovávání diplomové práce nebyly celoroční výsledky ještě potvrzeny a zpracovány. Tento fakt by mohl výsledky analýzy zkreslit, ale vzhledem k velmi dobrým výsledkům v prvních třech čtvrtletích můžeme předpokládat, že nebudou alespoň podhodnoceny. Absolutní a rozdílové ukazatele slouží pro porovnání výkonnosti podniku v čase a srovnání jeho výkonnosti vzhledem k odvětví (20 - Dřevozpracující průmysl – dřevařský a korkařský kromě výroby nábytku).

Při pohledu na tabulky Tab. 2. až Tab. 5 je zřejmé, že dřevozpracující průmysl měl ke své činnosti zapotřebí vyšší podíl dlouhodobého a to hlavně hmotného majetku. V roce 1999 činil tento podíl v odvětví 62 % a pro PLOMU dokonce 73 %. V průběhu pěti let, kdy se u firem odvětví navyšovala aktiva jako celku, se u firmy PLOMA, a.s. celková suma aktiv příliš nezměnila. Za to se však změnil poměr majetku ve prospěch krátkodobého, oběžná aktiva v případě celého odvětví i společnosti PLOMA, a.s. činí cca 45 %. Jako většina firem z odvětví i PLOMA, a.s. váže stále více prostředků v zásobách a neutěšeně stoupá zejména položka pohledávek. Na rozdíl od ostatních firem v odvětví však PLOMA, a.s. v průběhu pěti let omezovala své investice, což se ale v posledním roce snažila napravit.

Při pohledu na strukturu zdrojů krytí majetku vidíme, že společnost PLOMA, a.s. je ve způsobu financování konzervativní, preferuje krytí vlastním kapitálem. Ten roste především díky kumulaci prostředků fondů ze zisku. Cizí zdroje, a to především dlouhodobé bankovní úvěry, využívá PLOMA, a.s. čím dál méně. Sleduje tak trend celého odvětví. Změny celoodvětvových průměrů položek kapitálu nejsou však díky velkému množství firem tak markantní. Cizí zdroje sice rostou, ale v poměru k vlastnímu kapitálu se snižují. Tento trend můžeme vysvětlit mj. rostoucí opatrností bank při poskytování dlouhodobých úvěrů a častějším využíváním financování formou leasingu, v případě

společnosti PLOMA, a.s. navíc také omezováním investic. Z tohoto důvodu zbývá více vlastních prostředků ke krytí oběžných aktiv. Jak jsem se už ale zmínila, v posledním roce se financování vlastními a cizími zdroji stalo více vyrovnaným, když se nové investice financovaly převážně dlouhodobými obchodními úvěry.

Tab. 2. Procentuální rozbor rozvahy společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004

V tis. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
AKTIVA CELKEM	801 138	100%	787 765	100%	811 911	100%	699 942	100%	667 627	100%	809 537	100%
Stálá aktiva	585 542	73%	521 907	66%	511 136	63%	457 700	65%	352 307	53%	444 265	55%
DNM	1 658	0%	582	0%	1 276	0%	1 044	0%	621	0%	2 690	0%
DHM	530 905	66%	468 346	59%	456 881	56%	401 045	57%	346 880	52%	435 961	54%
DFM	52 979	7%	52 979	7%	52 979	7%	55 611	8%	4 806	1%	5 614	1%
Oběžná aktiva	201 426	25%	259 408	33%	297 172	37%	241 122	34%	315 155	47%	362 229	45%
Zásoby	102 201	13%	131 741	17%	125 207	15%	111 523	16%	137 789	21%	127 296	16%
Dlouhodobé pohledávky									20 000	3%	18 903	2%
Krátkodobé pohledávky	85 039	11%	101 839	13%	99 955	12%	82 206	12%	104 085	16%	144 994	18%
Finanční majetek	14 186	2%	25 828	3%	72 010	9%	47 393	7%	52 321	8%	71 036	9%
Ostatní aktiva	14 170	2%	6 450	1%	3 603	0%	1 120	0%	960	0%	3 043	0%
PASIVA CELKEM	801 138	100%	787 765	100%	811 911	100%	699 942	100%	667 627	100%	809 537	100%
Vlastní kapitál	462 434	58%	503 840	64%	535 996	66%	520 243	74%	535 792	80%	574 770	71%
Základní kapitál	395 636	49%	395 636	50%	395 636	49%	395 636	57%	395 636	59%	395 636	49%
Kapitálové fondy	2 015	0%	2 015	0%	2 015	0%	4 647	1%	5 989	1%	6 797	1%
Fondy ze zisku	45 127	6%	63 002	8%	102 715	13%	105 870	15%	105 282	16%	105 851	13%
HV minulých let							29 049	4%	14 090	2%	27 645	3%
HV běžného účetní období	19 656	2%	43 187	5%	35 630	4%	-14 959	-2%	14 795	2%	38 841	5%
Cizí zdroje	331 989	41%	277 908	35%	261 106	32%	177 624	25%	127 397	19%	234 766	29%
Rezervy	16 559	2%					3 346	0%			0	0%
Dlouhodobé závazky											82 347	10%
Krátkodobé závazky	96 630	12%	118 165	15%	136 395	17%	107 453	15%	92 340	14%	110 081	14%
Bankovní úvěry a výpomoci	218 800	27%	159 743	20%	124 711	15%	66 825	10%	33 932	5%	42 338	5%
Bankovní úvěry dlouhodobé	192 014	24%	159 743	20%	101 769	13%	66 825	10%			0	0%
Běžné bankovní úvěry	26 786	3%			22 942	3%			33 932	5%	42 338	5%
Ostatní pasiva	6 715	1%	6 017	1%	14 809	2%	2 075	0%	4 438	1%	1	0%

Tab. 3. Procentuální rozbor položek rozvahy odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999–2004

V mil. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
AKTIVA CELKEM	14 488	100%	16 382	100%	16 872	100%	17 463	100%	18 053	100%	19 178	100%
Stálá aktiva	8 926	62%	9 950	61%	8 588	51%	9 853	56%	9 402	52%	10 030	52%
DNM a DHM	7 618	53%	6 956	42%	8 199	49%	8 124	47%	8 856	49%	9 203	48%
DFM	1 309	9%	585	4%	3 892	2%	1 729	10%	546	3%	826	4%
Oběžná aktiva	5 561	38%	6 281	38%	6 536	39%	7 121	41%	8 460	47%	8 980	47%
Zásoby	2 340	16%	2 563	16%	2 795	17%	2 930	17%	2 890	16%	2 624	14%
Pohledávky celkem	2 469	17%	3 163	19%	3 250	19%	3 572	20%	4 372	24%	4 839	25%
Pohledávky po lhůtě splatnosti	898	6%	999	6%	767	5%	836	5%	735	4%	1 002	5%
Finanční majetek	752	5%	555	3%	491	3%	619	4%	1 196	7%	1 517	8%
Ostatní aktiva	1	0%	151	1%	1 748	10%	488	3%	192	1%	168	1%
V mil. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004

PASIVA CELKEM	14 488	100%	16 382	100%	16 872	100%	17 463	100%	18 053	100%	19 178	100%
Vlastní kapitál	5 773	40%	6 383	39%	6 589	39%	6 940	40%	7 778	43%	8 491	44%
Základní kapitál									3 707	21%	3 481	18%
Úplatné zdroje							11 144	64%	12 910	72%	12 477	65%
Cizí zdroje	8 676	60%	9 863	60%	9 933	59%	10 172	58%	10 034	56%	10 291	54%
Rezervy	147	1%	259	2%	234	1%	402	2%	286	2%	191	1%
Dlouhodobé závazky	1 361	9%	1 089	7%	1 373	8%	1 104	6%	1 665	9%	2 636	14%
Dluhopisy a směnky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	116	1%	115	1%
Krátkodobé závazky	2 511	17%	4 296	22%	3 433	20%	4 461	26%	3 068	17%	3 594	19%
Závazky po lhůtě splatnosti	815	6%	798	2%	548	3%	690	4%	638	4%	800	4%
Bankovní úvěry a výpomoci	4 657	32%	5 341	30%	4 893	29%	4 204	24%	5 015	28%	3 870	20%
Bankovní úvěry dlouhodobé	3 416	24%	3 744	22%	3 211	19%	3 071	18%	787	4%	2 434	13%
Běžné bankovní úvěry	1 241	9%	1 596	8%	1 682	10%	1 133	7%	4 228	23%	1 437	7%
Ostatní pasiva	39	0%	136	1%	350	2%	351	2%	240	1%	395	2%

Tab. 4. Vývoj položek rozvahy společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004

V tis. Kč	1999	99/00	2000	00/01	2001	01/02	2002	02/03	2003	03/04	2004
AKTIVA CELKEM	801 138	-2%	787 765	3%	811 911	-14%	699 942	-5%	667 627	21%	809 537
Stálá aktiva	585 542	-11%	521 907	-2%	511 136	-10%	457 700	-23%	352 307	26%	444 265
DNM	1 658	-65%	582	119%	1 276	-18%	1 044	-41%	621	333%	2 690
DHM	530 905	-12%	468 346	-2%	456 881	-12%	401 045	-14%	346 880	26%	435 961
DFM	52 979	0%	52 979	0%	52 979	5%	55 611	-91%	4 806	17%	5 614
Oběžná aktiva	201 426	29%	259 408	15%	297 172	-19%	241 122	31%	315 155	15%	362 229
Zásoby	102 201	29%	131 741	-5%	125 207	-11%	111 523	24%	137 789	-8%	127 296
Dlouhodobé pohledávky									20 000		18 903
Krátkodobé pohledávky	85 039	20%	101 839	-2%	99 955	-18%	82 206	27%	104 085	39%	144 994
Finanční majetek	14 186	82%	25 828	179%	72 010	-34%	47 393	10%	52 321	36%	71 036
Ostatní aktiva	14 170	-54%	6 450	-44%	3 603	-69%	1 120	-14%	960	217%	3 043
PASIVA CELKEM	801 138	-2%	787 765	3%	811 911	-14%	699 942	-5%	667 627	21%	809 537
Vlastní kapitál	462 434	9%	503 840	6%	535 996	-3%	520 243	3%	535 792	7%	574 770
Základní kapitál	395 636	0%	395 636	0%	395 636	0%	395 636	0%	395 636	0%	395 636
Kapitálové fondy	2 015	0%	2 015	0%	2 015	131%	4 647	29%	5 989	13%	6 797
Fondy ze zisku	45 127	40%	63 002	63%	102 715	3%	105 870	-1%	105 282	1%	105 851
HV minulých let							29 049	-51%	14 090	96%	27 645
HV běžného účetní období	19 656	120%	43 187	-17%	35 630	-142%	-14 959	-199%	14 795	163%	38 841
Cizí zdroje	331 989	-16%	277 908	-6%	261 106	-32%	177 624	-28%	127 397	84%	234 766
Rezervy	16 559	-100%					3 346	-100%			
Dlouhodobé závazky											82 347
Krátkodobé závazky	96 630	22%	118 165	15%	136 395	-21%	107 453	-14%	92 340	19%	110 081
Bankovní úvěry a výpomoci	218 800	-27%	159 743	-22%	124 711	-46%	66 825	-49%	33 932	25%	42 338
Bankovní úvěry dlouhodobé	192 014	-17%	159 743	-36%	101 769	-34%	66 825	-100%			
Běžné bankovní úvěry	26 786	-100%			22 942	-100%			33 932	25%	42 338
Ostatní pasiva	6 715	-10%	6 017	146%	14 809	-86%	2 075	114%	4 438	-100%	1

Tab. 5. Vývoj položek rozvahy odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999–2004

v mil. Kč	1999	99/00	2000	00/01	2001	01/02	2002	02/03	2003	03/04	2004
AKTIVA CELKEM	14 488	13%	16 382	3%	16 872	4%	17 463	3%	18 053	6%	19 178
Stálá aktiva	8 926	11%	9 950	-14%	8 588	15%	9 853	-5%	9 402	7%	10 030
DNM a DHM	7 618	-9%	6 956	18%	8 199	-1%	8 124	9%	8 856	4%	9 203
DFM	1 309	-55%	585	565%	3 892	-56%	1 729	-68%	546	51%	826
Oběžná aktiva	5 561	13%	6 281	4%	6 536	9%	7 121	19%	8 460	6%	8 980
Zásoby	2 340	10%	2 563	9%	2 795	5%	2 930	-1%	2 890	-9%	2 624
Pohledávky celkem	2 469	28%	3 163	3%	3 250	10%	3 572	22%	4 372	11%	4 839
Pohledávky po lhůtě splatnosti	898	11%	999	-23%	767	9%	836	-12%	735	36%	1 002
Finanční majetek	752	-26%	555	-12%	491	26%	619	93%	1 196	27%	1 517
Ostatní aktiva	1	1500%	151	1058%	1 748	-72%	488	-61%	192	-13%	168
PASIVA CELKEM	14 488	13%	16 382	3%	16 872	4%	17 463	3%	18 053	6%	19 178
Vlastní kapitál	5 773	11%	6 383	3%	6 589	5%	6 940	12%	7 778	9%	8 491
Základní kapitál									3 707	-6%	3 481
Úplatné zdroje							11 144	16%	12 910	-3%	12 477
Cizí zdroje	8 676	14%	9 863	1%	9 933	2%	10 172	-1%	10 034	3%	10 291
Rezervy	147	76%	259	-10%	234	72%	402	-29%	286	-33%	191
Dlouhodobé závazky	1 361	-20%	1 089	26%	1 373	-20%	1 104	51%	1 665	58%	2 636
Dluhopisy a směnky	0	0%	0	0%	0	0%	0	100%	116	100%	115
Krátkodobé závazky	2 511	71%	4 296	-20%	3 433	30%	4 461	-31%	3 068	17%	3 594
Závazky po lhůtě splatnosti	815	-2%	798	-31%	548	26%	690	-8%	638	25%	800
Bankovní úvěry a výpomoci	4 657	15%	5 341	-8%	4 893	-14%	4 204	19%	5 015	-23%	3 870
Bankovní úvěry dlouhodobé	3 416	10%	3 744	-14%	3 211	-4%	3 071	-74%	787	209%	2 434
Běžné bankovní úvěry	1 241	29%	1 596	5%	1 682	-33%	1 133	273%	4 228	-66%	1 437
Ostatní pasíva	39	249%	136	157%	350	0%	351	-32%	240	65%	395

6.1.2 Výkaz zisku a ztrát

Nejvyšší úroveň tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb jako hlavní složky výnosů (až 95 %) dosáhla společnost PLOMA, a.s. v roce 2001. V roce následujícím (2002) naopak výrazně poklesly, ale v roce 2003 se znovu o trochu více přiblížily úrovni roku 2001. Tak jako v roce 2002 i v posledním roce se posilující kurz koruny podepsal na sníženou výši tržeb. Ve ztrátovém roce 2002 se navíc vzhledem k poklesu prodejů na evropských trzích nepodařilo udržet využití výrobních kapacit. V roce 2003 tržby sice vzrostly, kvůli zvyšujícím se nákladům však obchodní marže klesla. Jelikož ve skladech podniku zůstává stále velká část zásob a doba obratu pohledávek má významně rostoucí tendenci, můžeme usoudit, že společnost má pravděpodobně problémy s realizací své výroby u dostatku důvěryhodných zákazníků. K dobrému vývoji, zejména v posledním roce, přispělo hlavně snížení výrobních nákladů na jednotlivých divizích a celkové zvýšení produktivity práce.

Hlavní nákladová položka – výkonová spotřeba dosahovala nejvyšší úrovně v roce 2000, kdy se významně zvýšily rovněž osobní náklady, což způsobil nejen vzrůst mezd ale i sociálních nákladů. Jde o vcelku překvapivý poznatek, jelikož počet zaměstnanců byl v tomto roce zredukován. Vysvětlením by bylo, pokud by ke snižování stavů došlo až na konci účetního období, či se zvýšily mzdové sazby. Přestože byly v roce 2001 tržby nejvyšší a výkonová spotřeba o něco poklesla, potenciálnímu růstu zisku zamezil další růst osobních nákladů a to i přesto, že bylo propuštěno na 50 zaměstnanců. V posledních třech analyzovaných letech se osobní náklady spolu s většinou ostatních nákladových položek podařilo snížit. V poměru k výkonové spotřebě a jejímu vývoji však nejde o zvláštní a zvlášť významné změny.

V celém odvětví se firmám v průměru dařilo nejvíce v roce 2000 (ani PLOMA, a.s. nebyla výjimkou). Od té doby rostly jak výnosy tak náklady, nákladové položky však rychlejším tempem. V posledním roce se situace výrazně zlepšila. Růst osobních nákladů se podařil zlomit až v předposledním analyzovaném roce. Podniky odvádějí od roku 2002 také menší procento na daních.

Tab. 6. Procentuální rozbor základních položek výnosů a nákladů společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

v tis. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
Výnosy celkem	1 070 302	100%	1 363 450	100%	1 358 751	100%	1 119 135	100%	1 211 302	100%	1 157 630	100%
Výkony	990 207	93%	1 287 688	94%	1 296 474	95%	1 047 072	94%	1 095 706	90%	966 098	80%
Tržby za vl. výrobky	979 426	92%	1 267 221	93%	1 287 185	95%	1 033 134	92%	1 070 525	88%	967 548	80%
Změna zásob vl. vyr.	-6 849	-1%	7 948	1%	-3 635	0%	6 605	1%	16 707	1%	-13 967	-1%
Aktivace	17 630	2%	12 519	1%	12 924	1%	7 333	1%	8 474	1%	12 517	1%
Obchodní marže	7 729	1%	8 217	1%	7 683	1%	6 406	1%	5 197	0%	5 306	0%
Tržby za prodej zboží	38 600	4%	36 639	3%	35 608	3%	31 403	3%	28 177	2%	32 589	3%
Ostatní výnosy	41 495	4%	39 123	3%	26 669	2%	40 660	4%	87 419	7%	158 943	13%
Přidaná hodnota	257 301	24%	332 990	24%	350 196	26%	260 883	23%	281 390	23%	251 637	21%
Náklady celkem	1 050 646	100%	1 320 263	100%	1 323 121	100%	1 134 095	100%	1 196 507	100%	1 108 952	100%
Výkonová spotřeba	740 635	70%	962 915	73%	953 961	72%	792 595	70%	819 513	68%	719 767	60%
Náklady na zboží	30 871	3%	28 422	2%	27 925	2%	24 997	2%	22 980	2%	27 283	2%
Nákladové úroky	8 792	1%	16 153	1%	10 107	1%	7 814	1%	3 114	0%	2 114	0%
Odpisy	65 445	6%	84 955	6%	79 367	6%	85 097	8%	82 377	7%	52 525	4%
Mzdy	115 886	11%	127 380	10%	140 075	11%	130 519	12%	127 931	11%	126 818	11%
Sociální náklady	3 351	0%	3 987	0%	3 965	0%	4 503	0%	4 948	0%	4 858	0%
Osobní náklady	160 825	15%	177 287	13%	194 431	15%	180 344	16%	178 159	15%	174 488	15%
Ostatní náklady	44 078	4%	50 531	4%	57 330	4%	43 248	4%	90 364	8%	132 775	11%

Tab. 7. Vývoj položek výkazu zisku a ztrát společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

v tis. Kč	1999	99/00	2000	00/01	2001	01/02	2002	02/03	2003	03/04	2004
Výnosy celkem	1 070 302	27%	1 363 450	0%	1 358 751	-18%	1 119 135	8%	1 211 302	-4%	1 157 630
Výkony	990 207	30%	1 287 688	1%	1 296 474	-19%	1 047 072	5%	1 095 706	-12%	966 098
Tržby za vl. výrobky	979 426	29%	1 267 221	2%	1 287 185	-20%	1 033 134	4%	1 070 525	-10%	967 548
Změna zásob vl. výroby	-6 849	216%	7 948	-146%	-3 635	282%	6 605	153%	16 707	-184%	-13 967
Aktivace	17 630	-29%	12 519	3%	12 924	-43%	7 333	16%	8 474	48%	12 517
Obchodní marže	7 729	6%	8 217	-6%	7 683	-17%	6 406	-19%	5 197	2%	5 306
Tržby za prodej zboží	38 600	-5%	36 639	-3%	35 608	-12%	31 403	-10%	28 177	16%	32 589
Ostatní výnosy	3 515	-29%	2 502	-18%	2 052	50%	3 075	102%	6 200	2464%	158 943
Přidaná hodnota	257 301	29%	332 990	5%	350 196	-26%	260 883	8%	281 390	-11%	251 637
Náklady celkem	1 050 646	26%	1 320 263	0%	1 323 121	-14%	1 134 095	6%	1 196 507	-7%	1 108 952
Výkonová spotřeba	740 635	30%	962 915	-1%	953 961	-17%	792 595	3%	819 513	-12%	719 767
Náklady na zboží	30 871	-8%	28 422	-2%	27 925	-10%	24 997	-8%	22 980	19%	27 283
Nákladové úroky	8 792	84%	16 153	-37%	10 107	-23%	7 814	-60%	3 114	-32%	2 114
Odpisy	65 445	30%	84 955	-7%	79 367	7%	85 097	-3%	82 377	-36%	52 525
Mzdy	115 886	10%	127 380	10%	140 075	-7%	130 519	-2%	127 931	-1%	126 818
Sociální náklady	3 351	19%	3 987	-1%	3 965	14%	4 503	10%	4 948	-2%	4 858
Osobní náklady	160 825	10%	177 287	10%	194 431	-7%	180 344	-1%	178 159	-2%	174 488
Ostatní náklady	7 551	-21%	5 934	-11%	5 288	-60%	2 097	1067%	24 472	443%	132 775
HV před zdaněním	22 815	162%	59 708	-15%	50 565	-129%	-14 868	177%	11 449	317%	47 698
Provozní HV	27 821	197%	82 719	-8%	75 945	-105%	-3 730	517%	15 570	224%	50 415
Finanční HV	-7 602	-200%	-22 822	-14%	-26 014	59%	-10 742	61%	-4 174	35%	-2 697
Daň z příjmu	3 159	423%	16 521	-10%	14 935	-99%	91	3777%	-3 346	365%	8 857
Čistý zisk	19 656	120%	43 187	-17%	35 630	-142%	-14 959	199%	14 795	163%	38 841

Tab. 8. Procentuální rozbor základních položek výnosů a nákladů odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004

v mil. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
Výnosy celkem	20 388	100%	22 306	100%	23 247	100%	23 474	100%	23 991	100%	20 744	100%
Výkony	16 962	83%	19 178	86%	20 152	87%	20 153	86%	20 762	87%	17 450	84%
Tržby za vl. výrobky	16 374	80%	18 668	84%	19 636	84%	19 770	84%	20 463	85%	17 227	83%
Změna zásob vl.výroby		0%		0%		0%	40	0%	-23	0%	-6	0%
Aktivace	588	3%	511	2%	516	2%	343	1%	322	1%	229	1%
Obchodní marže	347	2%	197	1%	333	1%	164	1%	260	1%	271	1%
Tržby za prodej zboží	1 900	9%	1 427	6%	1 480	6%	1 374	6%	1 981	8%	2 337	11%
Ostatní výnosy	1 527	7%	1 701	8%	1 614	7%	1 947	8%	1 247	5%	957	5%
Přidaná hodnota	5 139	25%	5 090	23%	4 715	20%	4 605	20%	5 155	21%	4 918	24%
Náklady celkem	19 697	100%	21 159	100%	22 371	100%	22 656	100%	23 069	100%	19 154	100%
Výkonová spotřeba	12 170	62%	14 285	68%	15 771	70%	15 712	69%	15 868	69%	12 803	67%
Náklady na zboží	1 553	8%	1 230	6%	1 147	5%	1 210	5%	1 721	7%	2 066	11%
Nákladové úroky	429	2%	383	2%	401	2%	328	1%	235	1%	152	1%
Odpisy	1 025	5%	922	4%	1 011	5%	944	4%	964	4%	690	4%
Mzdy	1 760	9%	1 744	8%	1 828	8%	1 992	9%	1 963	9%	1 627	8%
Sociální náklady	624	3%	611	3%	663	3%	716	3%	695	3%	587	3%
Osobní náklady	2 384	12%	2 355	11%	2 492	11%	2 733	12%	2 694	12%	2 239	12%
Ostatní náklady	2 117	11%	1 984	9%	1 550	7%	1 792	8%	1 587	7%	1 204	6%

v mil. Kč	1999	1999	2000	2000	2001	2001	2002	2002	2003	2003	2004	2004
HV před zdaněním	709	3%	1 147	5%	876	4%	818	3%	922	4%	1 591	8%
Provozní HV		0%		0%		0%	956	117%	1 579	171%	1 855	117%
Finanční HV		0%		0%		0%	-315	-39%	-343	-37%	-270	-17%
Daň z příjmu	384	54%	459	40%	322	37%	394	48%	433	47%	472	30%
Čistý zisk	325	46%	688	60%	554	63%	424	52%	488	53%	1 119	70%

Tab. 9. Vývoj položek výkazu zisku a ztrát v odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999–2004

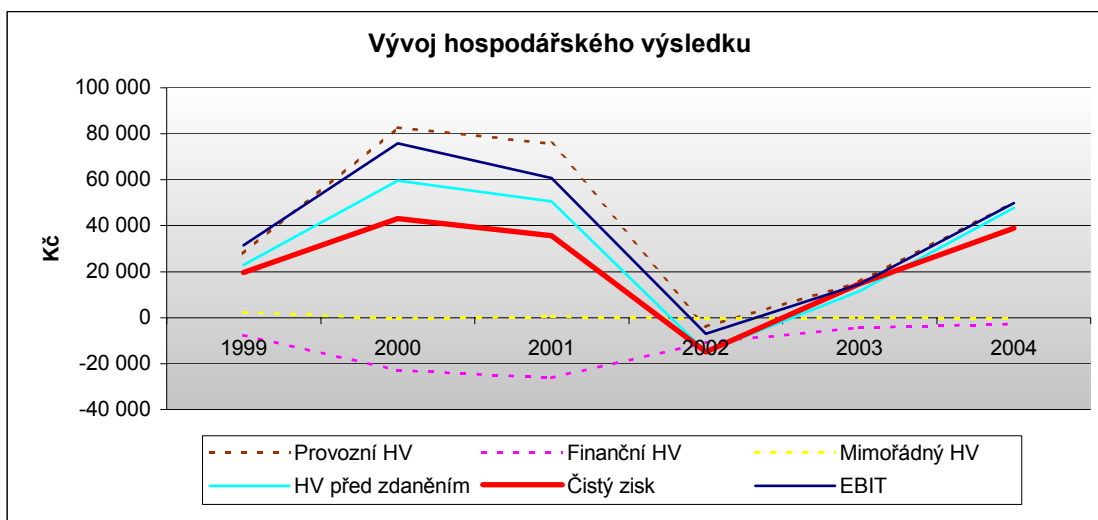
v mil. Kč	1999	99/00	2000	00/01	2001	01/02	2002	02/03	2003	03/04	2004
Výnosy celkem	20 388	9%	22 306	4%	23 247	1%	23 474	2%	23 991	-14%	20 744
Výkony	16 962	13%	19 178	5%	20 152	0%	20 153	3%	20 762	-16%	17 450
Tržby za vl. výrobky	16 374	14%	18 668	5%	19 636	1%	19 770	4%	20 463	-16%	17 227
Změna zásob vl. výroby							40	-157%	-23	-74%	-6
Aktivace	588	-13%	511	1%	516	-34%	343	-6%	322	-29%	229
Obchodní marže	347	-43%	197	69%	333	-51%	164	59%	260	4%	271
Tržby za prodej zboží	1 900	-25%	1 427	4%	1 480	-7%	1 374	44%	1 981	18%	2 337
Ostatní výnosy	1 527	11%	1 701	-5%	1 614	21%	1 947	-36%	1 247	-23%	957
Přidaná hodnota	5 139	-1%	5 090	-7%	4 715	-2%	4 605	12%	5 155	-5%	4 918
Náklady celkem	19 697	7%	21 159	6%	22 371	1%	22 656	2%	23 069	-17%	19 154
Výkonová spotřeba	12 170	17%	14 285	10%	15 771	0%	15 712	1%	15 868	-19%	12 803
Náklady na zboží	1 553	-21%	1 230	-7%	1 147	5%	1 210	42%	1 721	20%	2 066
Nákladové úroky	429	-11%	383	5%	401	-18%	328	-28%	235	-35%	152
Odpisy	1 025	-10%	922	10%	1 011	-7%	944	2%	964	-28%	690
Mzdy	1 760	-1%	1 744	5%	1 828	9%	1 992	-2%	1 963	-17%	1 627
Sociální náklady	624	-2%	611	9%	663	8%	716	-3%	695	-16%	587
Osobní náklady	2 384	-1%	2 355	6%	2 492	10%	2 733	-1%	2 694	-17%	2 239
Ostatní náklady	2 117	-6%	1 984	-22%	1 550	16%	1 792	-8%	1 587	-24%	1 204
HV před zdaněním	709	62%	1 147	-24%	876	-7%	818	13%	922	73%	1 591
Provozní HV							956	65%	1 579	17%	1 855
Finanční HV							-315	9%	-343	-21%	-270
Daň z příjmu	384	20%	459	-30%	322	22%	394	10%	433	9%	472
Čistý zisk	325	112%	688	-20%	554	-23%	424	15%	488	129%	1 119

6.1.3 Vývoj zisku a čistého pracovního kapitálu

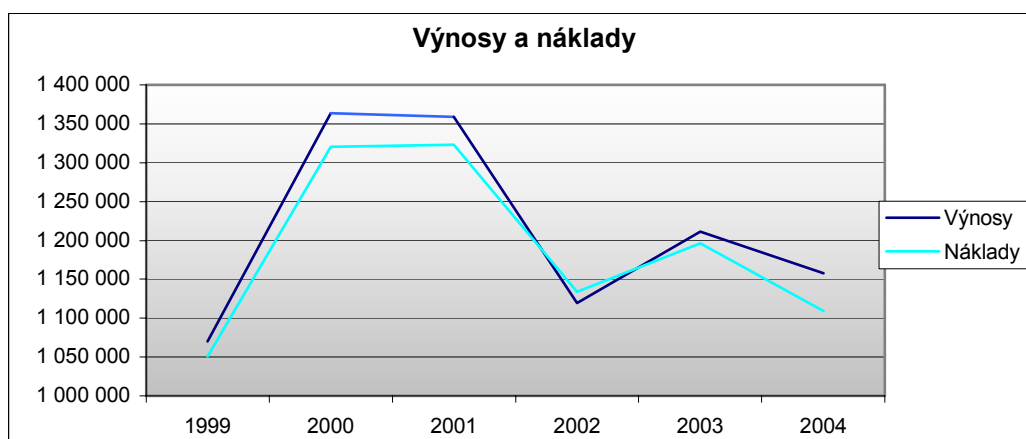
Tab. 10. Vývoj hospodářského výsledku společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004

v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Provozní HV	27 821	82 719	75 945	-3 730	15 570	50 415
Finanční HV	-7 602	-22 822	-26 014	-10 742	-4 174	-2 697
Mimořádný HV	2 596	-189	634	-396	53	-20
EBIT	31 607	75 861	60 672	-7 054	14 563	49 812
HV před zdaněním (EBT)	22 815	59 708	50 565	-14 868	11 449	47 698
Daň z příjmu	3 159	16 521	14 935	91	-3 346	8 857
Čistý zisk	19 656	43 187	35 630	-14 959	14 795	38 841

Graf 4. Vývoj hospodářského výsledku společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004



Graf 5. Vývoj výnosů a nákladů společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004



Tab. 11. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ČPK	= OA - krátkodobé závazky	78 010	141 243	137 835	133 669	188 883	209 810

Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999–2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ČPK	= OA - krátkodobé závazky	1 809	1 314	1 420	1 527	1 164	3 949

Z grafu (Graf 4) je patrné, že provozní hospodářský výsledek (HV) byl vždy srážen záporným výsledkem z finančních operací. Mimořádný HV se na celkovém výsledku příliš významně nepodílel. Jak pro většinu firem v odvětví, tak i pro PLOMU byl nejúspěšnějším obdobím rok 2000. Z tabulek Tab. 8 a Tab. 9 sice vyplývá, že HV v roce 2004 je v posledních letech historicky nejvyšším, jde však o HV za tři čtvrtletí a dá se

předpokládat, že firmy za účelem snížení daňového základu zvýšily náklady nákupem množství vybavení na poslední chvíli. Po úspěších v roce 2000 následoval po dvou letech dramatický propad a společnost PLOMA, a.s. se dostala do ztráty. Výnosové položky poklesly ve větší míře než položky nákladové i v odvětví. Tento jev je spojen především s vývojem kurzu, kdy koruna výrazně posílila a způsobila tak pokles v tržbách hlavně u společností závislých na exportu. Na společnost to mělo výrazný dopad vzhledem k tomu, že v té době směřovala 80 % své stěžejní produkce - voděodolnou překližku - do zahraničí. V roce 2003 se však situace obrátila, koruna začala oslabovat a společnosti se opět podařilo dosáhnout zisku. Na jeho růstu se podílí i snižování ztráty z finančních operací a na čistém zisku rovněž snižování sazby daně z příjmu právnických osob.

Budeme-li se zabývat vlivy na výši HV podrobněji, můžeme konstatovat, že v roce 2003 se u dřevařských divizí celkově podařilo zastavit pokles v tržbách z vlastních výrobků a služeb. Jednotlivé divize však přispěly každá jiným dílem. U divize 1 (překližky a laťovky) se výrazně podařilo snížit výrobní náklady o 10 mil. Kč při poklesu tržeb pouze o 2,2 mil. Kč. U divize 2 (dřevotřískové desky) byl provozován třísměnný režim. Tržby divize 2 sice vzrostly o 4 285 tis. Kč, její výsledek byl však nepříznivě ovlivněn růstem cen surovin, zejména dřevní hmoty a pryskyřice. Proto se i PLOMA rozhodla pro uzavření této divize na začátku roku 2004 a více zaměřit své kapacity na perspektivnější divizi 3 (plasty), ta v roce 2003 zaznamenala nárůst výkonů o více jak 13 %. I přesto, že ceny vstupů divizi 3 vzrostly, podařilo se dosáhnout lepšího výsledku hospodaření oproti roku 2002 především díky snížením v ostatních položkách výrobních nákladů a zvýšením přidané hodnoty.

Rok 2004 byl ve znamení snižování výrobních nákladů v dřevařské divizi. Společnosti se jednak podařilo získat nové kontrakty s dodavatelskými firmami, které jim byly schopny dodat větší množství kvalitního materiálu. Nejen díky tomu se dařilo nakoupenou surovinu lépe zužitkovat, společnost pořídila začátkem roku nové technologie, jejichž využití se okamžitě projevilo na šetrnějším zpracování suroviny, na úspoře energie a potřebném počtu obsluhy. Na druhou stranu se výrobní náklady navýšily u divize plastů, zvýšenou cenu vstupní suroviny bylo nutné částečně kompenzovat zvýšením prodejní ceny, což se odrazilo v menším zájmu o některé výrobky. Rovněž se objevilo několik konkurenčních firem, které byly schopny nabídnout levnější produkty. V celkovém pohledu se náklady podařilo snížit ve větší míře oproti negativnímu poklesu tržeb za vlastní výrobky a služby.

Z tabulek Tab. 11 a Tab. 12 výše můžeme vyčíst zcela opačný trend vývoje čistého pracovního kapitálu (ČPK) do roku 2003 u společnosti PLOMA, a.s. oproti odvětví. V PLOMĚ se jej veskrze podařilo zvýšit, kdežto v odvětví objem ČPK za toto období celkově klesl. Zlomem byl však poslední rok, kdy se jeho hodnota pro odvětví více než zdvojnásobila. Příčinu můžeme hledat ve snižujících se krátkodobých závazcích na úkor zvýšení závazků dlouhodobých. U PLOMY jde o poměrně vyšší nárůst krátkodobých aktiv nežli krátkodobých závazků. Položky, které tento vývoj nejvíce ovlivnily byli zařazeny do jiných pohledávek.

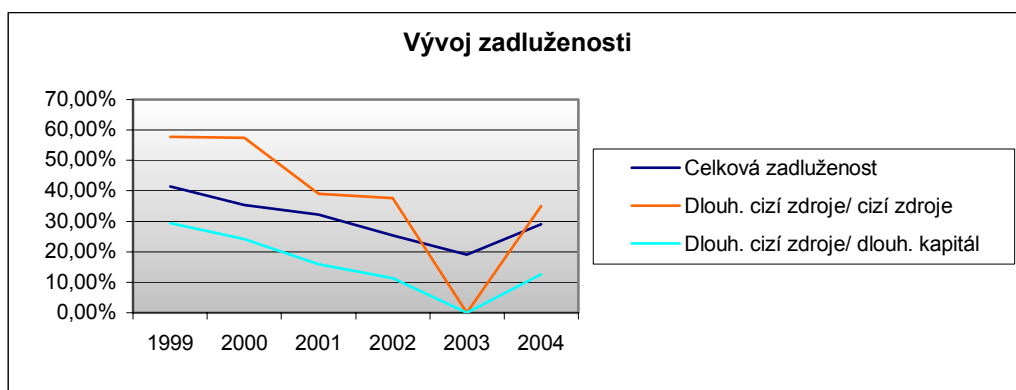
6.2 Analýza poměrových ukazatelů

6.2.1 Ukazatelé zadluženosti

Tab. 13. Ukazatelé zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	CZ/A	41,44%	35,28%	32,16%	25,38%	19,08%	29,00%
Míra zadluženosti	CZ/VK	0,72	0,55	0,49	0,34	0,24	0,41
Úrokové krytí	EBIT/náklad. úroky	3,59	4,70	6,00	-0,90	4,68	5,19
Krytí SA vlastním kapitálem	VK/SA	0,79	0,97	1,05	1,14	1,52	1,29
Krytí SA dlouh. zdroji	dlouh. zdroje/SA	1,12	1,27	1,25	1,28	1,52	1,48
Dlouh. CZ / CZ		57,84%	57,48%	38,98%	37,62%	0,00%	35,08%
Dlouh. CZ / dlouh. kapitál		29,34%	24,07%	15,96%	11,38%	0,00%	12,53%

Graf 6. Vývoj zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004



Tab. 14. Ukazatelé zadluženosti v odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	CZ/A	59,88%	60,21%	58,87%	58,25%	55,58%	53,66%
Míra zadluženosti	CZ/VK	1,50	1,55	1,51	1,47	1,29	1,21
Úrokové krytí	EBIT/náklad. úroky	2,65	3,99	3,18	3,49	4,92	11,47
Krytí SA vlastním kapitálem	VK/SA	0,65	0,64	0,77	0,70	0,83	0,85
Krytí SA dlouh. zdroji	dlouh. zdroje/SA	1,18	1,13	1,30	1,13	1,09	1,35
Dlouh. CZ / CZ		0,55	0,49	0,46	0,41	0,24	0,49
Dlouh. CZ/ dlouh. kapitál		0,45	0,43	0,41	0,38	0,24	0,37

Tab. 15. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Multiplikátor vlastního kapitálu		1,25	1,23	1,26	2,84	0,98	1,14
Úroková redukce zisku	EBT/EBIT	0,72	0,79	0,83	2,11	0,79	0,81
Finanční páka	A/VK	1,73	1,56	1,51	1,35	1,25	1,41

Tab. 16. Multiplikátor vlastního kapitálu odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Multiplikátor vlastního kapitálu		1,56	1,92	1,76	1,80	1,85	2,06
Úroková redukce zisku	EBT/EBIT	0,62	0,75	0,69	0,71	0,80	0,91
Finanční páka	A/VK	2,51	2,57	2,56	2,52	2,32	2,26

V průběhu let 1999-2003 společnost PLOMA, a.s. své zadlužení neustále snižovala. Dlouhodobých cizích zdrojů používala velmi omezeně a to jen ve formě bankovních úvěrů. Díky tomu sice neměla problém s úhradou úroků, na druhou stranu těchto nákladových úroků ani nemohla ve větší míře dosáhnout, protože v té době nepořizovala významnější investice. Společnost tak víc než respektovala zlaté pravidlo financování, nejen dlouhodobý ale i velkou část krátkodobého majetku kryla vlastními zdroji, které vznikaly kumulací prostředků z dosaženého zisku a nárůstem hodnoty stávajícího majetku. Vyznávala tak konzervativní strategii financování, použití vlastního kapitálu pro ni bylo jednodušší a z krátkodobého hlediska levnější. V roce posledním se zadluženost díky financování nového majetku cizími zdroji zvedla alespoň na 29 %.

Přestože firma nemá vysokou zadluženost, bylo pro ni až do roku 2002 výhodné využívat cizích zdrojů, protože její multiplikátor vlastního kapitálu byl vyšší než hodnota jedna. Díky tomu byla společnost schopna zvyšovat výnosnost vlastního kapitálu i přes splácení nákladových úroků. V roce 2003 působila snižující se finanční páka až negativně, multiplikátor dosáhl hodnoty nižší než jedna. V následujícím roce na tento fakt firma

zareagovala větším použitím cizích zdrojů, čímž se zasloužila o lepší zhodnocení vlastního kapitálu.

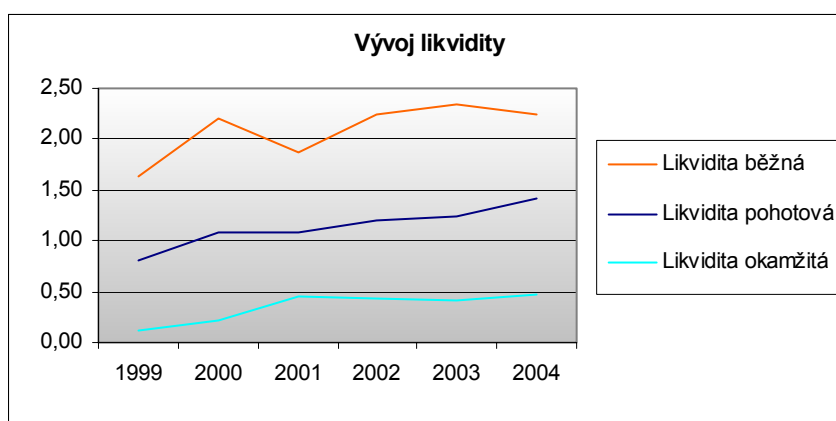
Odvětví se více chová podle standardních pravidel. Respektuje zadluženost kolem 50–60% a zlaté pravidlo financování.

6.2.2 Ukazatelé likvidity

Tab. 17. Ukazatelé likvidity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Likvidita běžná	(OA-dlouh. pohl.)/krátk.závazky	1,63	2,20	1,87	2,24	2,34	2,25
Likvidita pohotová	(pen.prost.+kr.pohl.)/krátk.záv.	0,80	1,08	1,08	1,21	1,24	1,42
Likvidita okamžitá	fin.prostředky/krátk.závazky	0,11	0,22	0,45	0,44	0,41	0,47
Podíl ČPK na SA	ČPK/stálá aktiva	13,32%	27,06%	26,97%	29,20%	53,61%	47,23%
Podíl ČPK na aktivech	ČPK/ aktiva	9,74%	17,93%	16,98%	19,10%	28,29%	25,92%

Graf 7. Vývoj likvidity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004



Tab. 18. Ukazatelé likvidity odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Likvidita běžná	(OA-dlouh. pohl.)/krátk.závazky	1,48	1,26	1,28	1,27	1,16	1,79
Likvidita pohotová	(pen.prostř.+kr.pohl.)/krátk.záv.	0,86	0,75	0,73	0,75	0,76	1,26
Likvidita okamžitá	fin.prostředky/krátk.závazky	0,20	0,11	0,10	0,11	0,16	0,30
Podíl ČPK na SA	ČPK/stálá aktiva	20,27%	13,21%	16,53%	15,50%	12,38%	39,37%
Podíl ČPK na A	ČPK/ aktiva	12,49%	8,02%	8,42%	8,74%	6,45%	20,59%

Likvidita společnosti PLOMA, a.s. se jeví jako velice dobrá, navíc se neustále zvyšuje. Společnost totiž snižuje úroveň málo likvidních aktiv a současně zvyšuje objem celkových likvidních a finančních prostředků vůbec. Proto nemá větší problémy s úhradou svých závazků. V posledním roce běžná likvidita mírně klesla jako důsledek nárůstu

krátkodobých závazků, především z obchodního styku. Pořád jde však o nadprůměrnou úroveň.

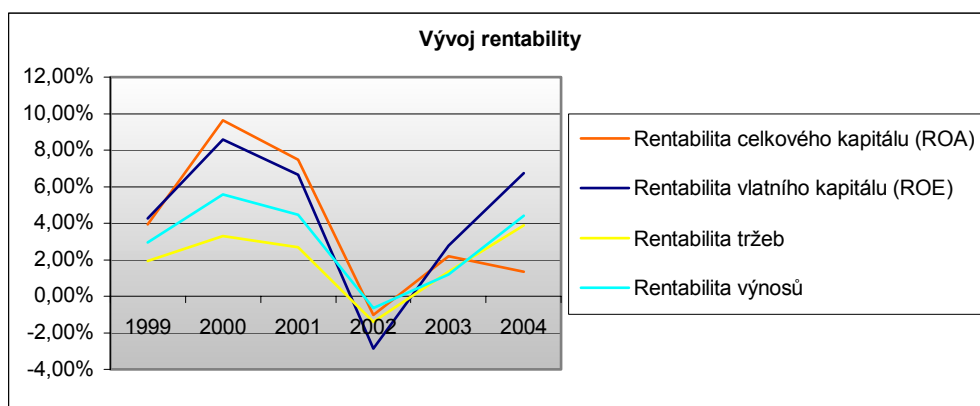
Množství firem v odvětví na tom již tak dobře není. Likvidita všech stupňů nedosahuje za sledovaná roční období uspokojivé úrovně a podíl čistého pracovního kapitálu se stále snižuje. Firmy tak mohou mít problémy s úhradou svých závazků, což negativně ovlivňuje pohledávky u jejich odběratelů (např. u firmy PLOMA, a.s.). V posledním roce však odvětví zaznamenalo pozitivní vývoj. V prvních třech čtvrtletích roku 2004 se hodnoty dostaly do doporučených mezí.

6.2.3 Ukazatelé rentability

Tab. 19. Ukazatelé rentability společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita celk. kapit. (ROA)	EBIT/celkový kapitál	3,95%	9,63%	7,47%	-1,01%	2,18%	1,36%
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	čistý zisk/vlastní kapitál	4,25%	8,57%	6,65%	-2,88%	2,76%	6,76%
Rentabilita tržeb	čistý zisk/tržby za zboží a výrobky	1,93%	3,31%	2,69%	-1,41%	1,35%	3,88%
Rentabilita výnosů	EBIT/výnosy	2,95%	5,56%	4,47%	-0,63%	1,20%	0,95%

Graf 8. Vývoj rentability společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004



Tab. 20. Ukazatelé rentability odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004

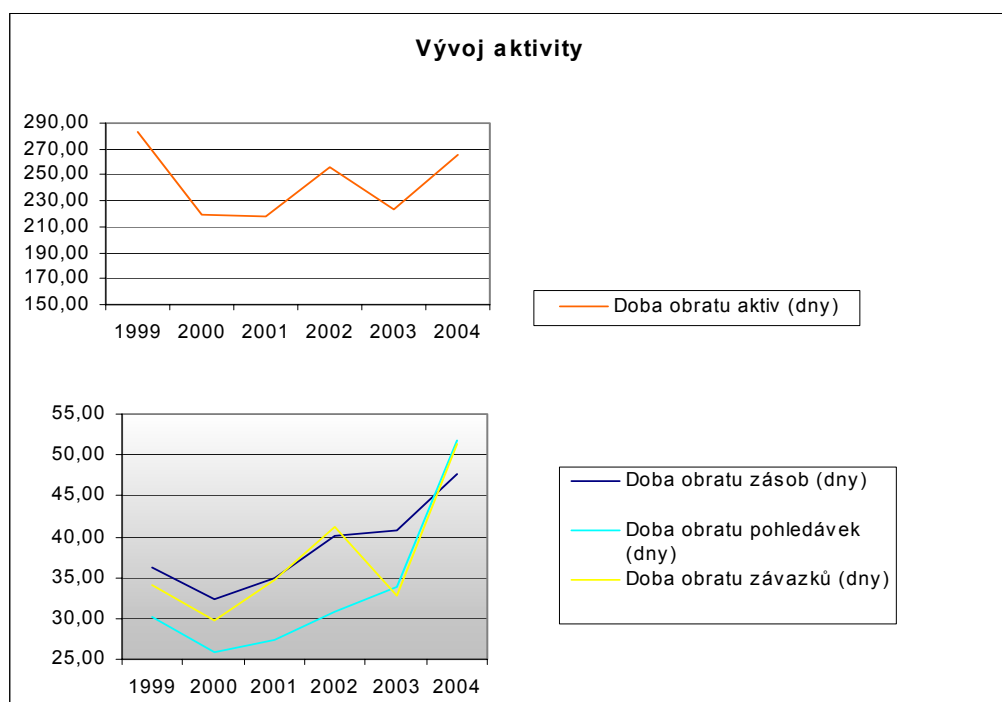
Ukazatel (v %)	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita celk. kapitálu (ROA)	EBIT/celkový kapitál	7,86	9,34	7,57	6,57	6,41	12,12
Rentabilita vl. kapitálu (ROE)	čistý zisk/vlastní kapitál	5,63	10,79	8,40	6,11	6,28	17,57
Rentabilita tržeb	čistý zisk/tržby za zboží a	1,78	3,42	2,62	2,01	2,17	5,72

	výrobky						
Rentabilita výnosů	EBIT/výnosy	5,58	6,86	5,49	4,88	4,82	8,40

Rentabilita společnosti PLOMA, a.s., stejně jako v průměru u ostatních firem odvětví, dosahovala nejvyšší úrovně v roce 2000 díky maximálním ziskům. Trend celého odvětví pak ale klesá, PLOMU nevyjímaje. Vývoj těchto hodnot je značně ovlivněn kurzem koruny, která v letech 2001 a 2002 značně posilovala. Jako silný exportér pocítila tento trend PLOMA, a.s. mnohem silněji, a to hlavně v roce 2002, kdy se ocitla ve ztrátě. V následujícím roce se jí alespoň podařilo dostat do plusových hodnot. Přestože v posledním roce rentabilita celkového kapitálu znovu klesla, použitím cizích zdrojů se výrazně zvýšila výnosnost vlastního kapitálu.

6.2.4 Ukazatelé aktivity

Graf 9. Vývoj aktivity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004



Tab. 21. Ukazatelé aktivity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obratovost aktiv	tržby/aktiva	1,27	1,66	1,63	1,52	1,65	1,24
Doba obratu aktiv (dny)	(prům. aktiva/tržby)x360	283,30	219,35	217,68	255,64	224,05	265,85
Obratovost zásob	tržby/zásoby	9,96	9,90	10,56	9,55	7,97	7,86
Doba obratu zásob (dny)	(prům. zásoby/tržby)x360	36,14	32,30	34,96	40,03	40,84	47,71
Obratovost pohledávek	tržby/pohledávky	11,97	12,80	13,23	12,95	8,85	6,10

Doba obratu pohledávek (dny)	(pr. pohledávky/tržby)x360	30,07	25,80	27,46	30,80	33,80	51,83
Obratovost závazků	tržby/závazky	10,54	11,03	9,70	9,91	11,90	5,20
Doba obratu závazků (dny)	(prům. závazky/tržby)x360	34,17	29,65	34,64	41,23	32,73	51,25

Tab. 22. Ukazatelé aktivity odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004

Ukazatel	Vzorec	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obratovost aktiv	tržby/aktiva	1,26	1,23	1,25	1,21	1,24	1,41
Doba obratu aktiv (dny)	(prům. aktiva/tržby)x360	285,42	273,52	283,47	292,30	284,84	342,55
Obratovost zásob	tržby/zásoby	7,81	7,84	7,55	7,22	7,77	7,46
Doba obratu zásob (dny)	(prům. zásoby/tržby)x360	46,10	43,92	45,67	48,74	46,68	50,73
Obratovost pohledávek	tržby/pohledávky	7,40	6,35	6,50	5,92	5,13	4,04
Doba obratu pohledávek (dny)	(pr. pohledávky/tržby)x360	48,64	50,45	54,67	58,08	63,71	84,75
Obratovost závazků	tržby/závazky	4,72	3,73	4,39	3,80	4,74	3,14
Doba obratu závazků (dny)	(prům. závazky/tržby)x360	76,28	82,92	86,87	88,29	82,59	100,87

Vzhledem k omezování investičního majetku se celková obratovost aktiv společnosti PLOMA, a.s. až do roku 2003 zvyšuje. Narozdíl od investičního majetku roste objem oběžných aktiv a to především pohledávek, v nichž je vázáno stále více prostředků společnosti. Nárůstu likvidnějších forem majetku napomohlo i zvýšení finančního majetku. V posledním roce se vlivem nových investic snížila celková obratovost aktiv. Tyto investice však byly pro zdravý chod podniku nevyhnutelné a očekávají se od nich přínosy v budoucnu. Společnosti se od roku 2003 daří hradit své závazky dříve než obdrží splátky pohledávek. Podle nových podnikových informací se obratovost pohledávek přitom dále snižuje, a to rychleji než obratovost závazků, přičemž společnost má již v současnosti nepříjemné množství pohledávek po lhůtě splatnosti. Jde sice o všeobecný jev u množství českých podniků, pokud by ale tento trend pokračoval a odběratelé společnosti se stali nesolventními, mohlo by to likviditu, schopnost splácení závazků a potažmo fungování společnosti ohrozit. Protože má PLOMA zájem na zvyšování svého tržního podílu a spolupracuje i s méně důvěryhodnými odběrateli, nechává si až 70 % pohledávek pojistit. Přestože jde o další náklady, jsou v tomto případě opodstatněné a určitě se jejich vynaložení vyplatí. PLOMĚ se úspěšně daří prohlubovat vztahy se zahraničními partnery s odpovědnější platební morálkou a získávat tak včasné peněžní prostředky (běžně s 30-ti denní splatností) z vyšších sum, z velké části tomu napomáhá skonto do 14 dnů uskutečnění platby. Dále jí také vycházejí vstříc její nejdůležitější dodavatelé – dřevařské společnosti, s nimiž funguje na základě přímého partnerského vztahu propojených osob, které jsou ochotny jí bez větších problémů poskytnout delší dobu splatnosti. V nouzových

případech nedostatku okamžitých peněžních prostředků hradí své závazky z provozního kontokorentního úvěru u KB.

V odvětví se doba obratu aktiv až na úspěšné první tři čtvrtletí posledního roku nijak výrazně nemění a je mnohem vyšší než u společnosti PLOMA, a.s. To v případě jak celkových aktiv, tak v případě inkasa pohledávek a splácení závazků. Pouze v roce 2003 se tyto dva ukazatele obrátily pozitivním směrem. V roce 2004 se obratovost aktiv značně urychlila. Na druhou stranu doba obratu pohledávek a hlavně závazků vzrostla. S obratovostí zásob nemá odvětví větší problémy.

6.2.5 Další ukazatelé

Tab. 23. Další ukazatele společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Tržby/počet zaměstnanců	992,23	1 466,66	1 468,14	1 302,98	1 438,09	1 506,23
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	250,78	374,57	388,67	319,32	368,31	378,97
Osobní náklady/počet zaměstnanců	156,75	199,42	215,79	220,74	233,19	262,78
Výkonová spotřeba/Výnosy	69,20%	70,62%	70,21%	70,82%	67,66%	62,18%
Osobní náklady/Výnosy	15,03%	13,00%	14,31%	16,11%	14,71%	15,07%
Odpisy/Výnosy	6,11%	6,23%	5,84%	7,60%	6,80%	4,54%
Nákladové úroky/Výnosy	0,82%	1,18%	0,74%	0,70%	0,26%	0,18%
Ostatní provozní náklady/Výnosy	0,71%	0,44%	0,39%	0,19%	2,02%	2,12%
Náklady/Výnosy	98,16%	96,83%	97,38%	101,34%	98,78%	95,80%
Přidaná hodnota/Výnosy	24,04%	24,42%	25,77%	23,31%	23,23%	21,74%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	62,50%	53,24%	55,52%	69,13%	63,31%	69,34%
Odpisy/Přidaná hodnota	25,44%	25,51%	22,66%	32,62%	29,28%	20,87%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	3,42%	4,85%	2,89%	3,00%	1,11%	0,84%
HV před zd./Přidaná hodnota	8,87%	17,93%	14,44%	-5,70%	4,07%	3,52%

Tab. 24. Další ukazatelé odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Výkonová spotřeba/Výnosy	59,69%	64,04%	67,84%	66,93%	66,14%	61,72%
Osobní náklady/Výnosy	11,69%	10,56%	10,72%	11,64%	11,23%	10,79%
Odpisy/Výnosy	5,03%	4,13%	4,35%	4,02%	4,02%	3,33%
Nákladové úroky/Výnosy	2,10%	1,72%	1,72%	1,40%	0,98%	0,73%
Ostatní provozní náklady/Výnosy	10,38%	8,89%	6,67%	7,63%	6,61%	5,80%
Náklady/Výnosy	96,61%	94,86%	96,23%	96,52%	96,16%	92,34%
Přidaná hodnota/Výnosy	25,21%	22,82%	20,28%	19,62%	21,49%	23,71%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	46,39%	46,27%	52,85%	59,35%	52,26%	45,53%
Odpisy/Přidaná hodnota	19,95%	18,11%	21,44%	20,50%	18,70%	14,03%
Nákladové úroky/Přid.hodnota	8,35%	7,52%	8,50%	7,12%	4,56%	3,09%
HV před zd./Přidaná hodnota	13,80%	22,53%	18,58%	17,76%	17,89%	32,35%

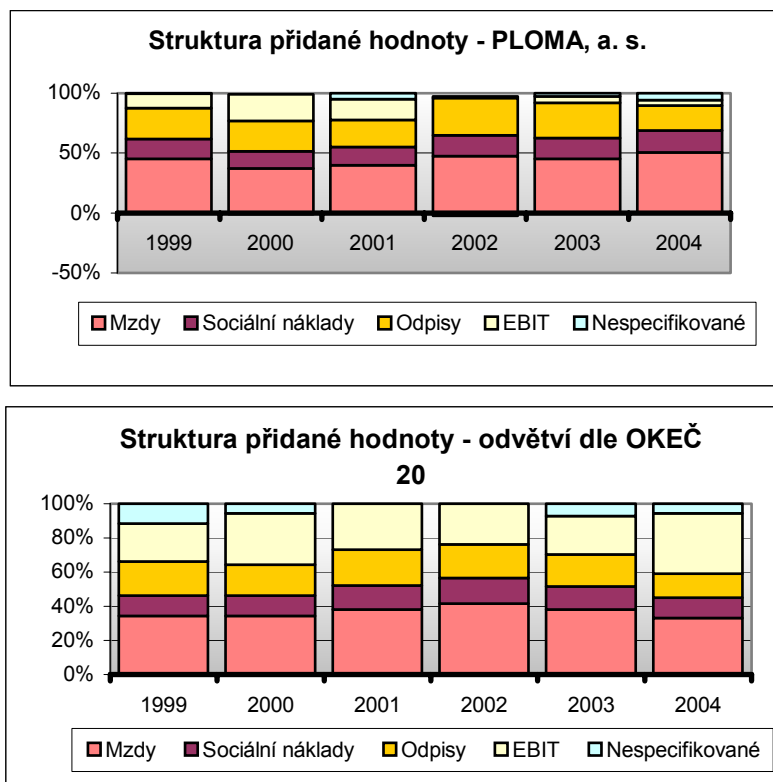
Tržby, stejně jako přidaná hodnota, vzhledem k počtu zaměstnanců v PLOMĚ rostly kromě slabého roku 2002. Stejnou tendenci vykazovaly bohužel i osobní náklady a to i přesto nebo právě proto se PLOMA snaží počet zaměstnanců snižovat. Rok 2004 přinesl pozitivní výsledky v oblasti zvýšení výnosů a snížení výrobních nákladů, jak můžeme spatřit ve všech významných relevantních ukazatelích. Nákladové úroky k výnosům se snižují za celé období, kromě nejvýnosnějšího roku 2000. Placené úroky byly tedy cenou za použité úročené cizí zdroje a rentabilitu. V odvětví je trendem snižování úroků k výnosům. Jak už jsem se zmínila v komentáři k zisku, poměr nákladů k výnosům byl největší ve ztrátovém roce 2002 a nejnižší v roce posledním. V odvětví se tento poměr pohybuje kolem úrovně 96 %, v prvních třech čtvrtletích roku 2004 je však prozatím o něco nižší.

6.2.6 Struktura přidané hodnoty

Tab. 25. Struktura přidané hodnoty společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Přidaná hodnota	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Mzdy	45,0%	38,3%	40,0%	50,0%	45,5%	50,4%
Sociální náklady	16,9%	14,5%	15,1%	18,5%	17,3%	18,4%
Odpisy	25,4%	25,5%	22,7%	32,6%	29,3%	20,9%
EBIT	12,3%	22,8%	17,3%	-2,7%	5,2%	4,4%
Nespecifikované	0,3%	-1,1%	4,9%	1,6%	2,8%	6,0%

Graf 10. Struktura přidané hodnoty v letech 1999-2004



V případě společnosti PLOMA, a.s. přesahují mzdové a sociální náklady 50 % přidané hodnoty a v posledním roce se dokonce přibližují 70 %. Přičteme-li 20-30% podíl odpisů na přidané hodnotě, zbývá na samotný EBIT už jen velmi nízká část. Jeho podíl v průběhu let ještě klesá. V roce 2002 dosažená ztráta snížila přidanou hodnotu téměř o 3 %. V roce posledním se EBIT podílí na přidané hodnotě pouhými 4 %. Příčinu můžeme najít ve stále se snižující přidané hodnotě kvůli snižujícím se výkonům. Z tohoto důvodu usuzuji, že společnost není schopna adekvátně čelit vzrůstající konkurenci a udržet si své dřívější obchody.

Množství (konkurenčních i nekonkurenčních) firem v odvětví si v tomto ohledu vedou očividně lépe, podíl osobních nákladů se v posledních třech letech snižuje a EBIT dosahuje kolem 20 % přidané hodnoty. V posledních třech kvartálech dokonce 30 %, tato hodnota se ale při hodnocení celého roku 2004 pravděpodobně výrazně změní.

6.3 Souhrnné ukazatele

6.3.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Tab. 26. Hodnoty Altmanova indexu společnosti PLOMA, a.s.

	Altmanův index 1968							Altmanův index 1983							Šedá zóna dle ASPEKTu
	Váhy	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Váhy	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
ČPK/A	1,2	0,117	0,215	0,204	0,229	0,340	0,311	0,717	0,070	0,129	0,122	0,137	0,203	0,186	-0,06 – 0,414
HV/A	1,4	0,000	0,000	0,000	0,058	0,030	0,048	0,847	0,000	0,000	0,000	0,035	0,018	0,029	-0,318 – 0,154
EBIT/A	3,3	0,130	0,318	0,247	-0,033	0,072	0,045	3,107	0,123	0,299	0,232	-0,031	0,068	0,042	-0,626 – 0,355
VK/CZ	0,6	0,836	1,088	1,232	1,757	2,523	1,469	0,420	0,585	0,761	0,862	1,230	1,766	1,028	0,401 – 2,477
T/A	1,0	1,271	1,655	1,629	1,521	1,646	1,235	0,998	1,268	1,652	1,626	1,518	1,642	1,233	0,15 – 1,9
Z-skóre	X	2,354	3,276	3,311	3,532	4,610	3,108	X	2,046	2,841	2,842	2,889	3,697	2,518	1,8 – 2,99

Podle Altmanova indexu a jeho aktuálnějších vah z roku 1983 si společnost vedla čím dál lépe, nicméně z šedé zóny se jí podařilo dostat až v roce 2003, a navíc ani jeden ukazatel při individuálním ohodnocení mimo šedou zónu nespadal. V roce 2004 Z-skóre dokonce kleslo na úroveň 2,518 bodu, což je hodnota nepřesahující hranici šedé zóny. Ukazatele, které tuto negativní změnu zapříčinily byly především poměr tržeb k aktivům a vlastního kapitálu k cizím zdrojům, menší vliv měli nižší hodnoty poměrů čistého pracovního kapitálu k aktivům a zisku před zdaněním a úroky k aktivům. Všechny tyto poklesy souvisí s navýšením dlouhodobých aktiv pořízených z cizích zdrojů, s nižšími dosaženými tržbami (zvláště díky silné koruně) a nárůstem pohledávek. Z hlediska dosažených hodnot Altmanova indexu nemůžeme podnik PLOMA, a.s. považovat za nějak zvlášť úspěšný, zdá se však, že při pohledu na vzrůstající trend indexu má společnost jistý potenciál tento stav změnit.

Altmanův index důvěryhodnosti nebere v úvahu specifikum českého hospodářství, a to množství závazků firmy po době splatnosti. Tento index lze o hodnoty závazků po lhůtě splatnosti očistit, firma však zvládá splácet všechny své závazky včas. Hodnocení podniku se proto připojením tohoto ukazatele do vzorce nijak nemění.

6.3.2 Index IN99 a IN01

Tab. 27. Hodnoty indexu IN99 společnosti PLOMA, a.s.

Index IN99	1999	2000	2001	2002	2003	2004
$(-0,017) \times A/CZ$	-0,410	-0,482	-0,529	-0,670	-0,891	-0,586
$4,573 \times EBIT/A$	0,180	0,440	0,342	-0,046	0,100	0,062
$0,481 \times V/A$	0,643	0,833	0,805	0,769	0,873	0,688

0,015 x OA/(KZ+KBU)	0,024	0,033	0,028	0,034	0,035	0,034
Index IN99	0,437	0,824	0,646	0,087	0,117	0,197

Tab. 28. Hodnoty indexu IN01 společnosti PLOMA, a.s.

Index IN01	1999	2000	2001	2002	2003	2004
0,13 x A/CZ	0,314	0,369	0,404	0,512	0,681	0,448
0,04 x EBIT/ú	0,144	0,188	0,240	-0,036	0,187	0,208
3,92 x EBIT/A	0,155	0,377	0,293	-0,040	0,086	0,053
0,21 x V/A	0,281	0,363	0,351	0,336	0,381	0,300
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,147	0,198	0,168	0,202	0,210	0,203
Index IN01	1,040	1,495	1,457	0,974	1,545	1,212

Index IN99 je zaměřen na zhodnocení podniku z hlediska jeho vlastníka. Za šedou zónu se považují hodnoty 0,684–2,07, přičemž vyšší hodnota než krajní představuje vyšší zhodnocení vložených prostředků vlastníky, než jakého lze dosáhnout při stejném riziku u jiné investice (a naopak). Protože je však šedá zóna velmi velká, byly její hodnoty rozděleny: 0,684-1,089 ve firmě převažují problémy, 1,089-1,42 situace ve firmě je nerozhodná a o poměrně dobré situaci hovoříme, pokud hodnoty indexu spadají do rozmezí 1,42-2,07. Pro index **IN01** jsou hodnoty šedé zóny stanoveny v mezích od 0,75-1,77. Pokud je hodnota firmy vyšší než krajní mez šedé zóny podnik tvoří hodnotu, v opačném případě spěje ke svému zániku.

Podle hodnocení prostřednictvím indexu **IN99** není situace podniku již tak přesvědčivá jako u Altmanova indexu. IN99 vypovídá o firmě spíše opak. Kromě roku 2000, období nejvyššího zisku, se společnost nacházela v zóně indikující finanční potíže a situace se v průběhu let navíc zhoršila. Nejvíce ve ztrátovém roce 2002. V posledním roce se hodnota indexu nepodstatně zvýšila. Pro vlastníky společnosti PLOMA, a.s. to představuje vcelku neuspokojivé výsledky. **Index IN01** vyznívá pro společnost PLOMA, a.s. o něco lépe než IN99, protože podnik zařazuje do šedé zóny, kdy alespoň nemůžeme jasně říci, zda-li podnik má či nemá velké finanční potíže. Navíc, podle něj, se ztrátová situace v roce 2002 posléze zvrátila v nejvyšší dosaženou hodnotu tohoto ukazatele za celé vykazované období.

6.4 Pyramidový rozklad ROE

Tab. 29. Pyramidový rozklad ROE společnosti PLOMA, a.s.

Ukazatelé ¹		1999	2000	2001	2002	2003	2004
ROE	= ČZ/T x T/A x A/VK	4,25%	8,57%	6,65%	-2,88%	2,76%	6,76%
ČZ/T	= ČZ/EBT x EBT/T	1,93%	3,31%	2,69%	-1,41%	1,35%	3,88%
ČZ/EBT		0,862	0,723	0,705	1,006	1,292	4,385
EBT/T		0,022	0,046	0,038	-0,014	0,010	0,009
T/A	= T/ZÁS. x ZÁS./A	1,271	1,655	1,629	1,521	1,646	1,235
T/ZÁSOBY		9,961	9,897	10,565	9,545	7,974	7,857
		0,128	0,167	0,154	0,159	0,206	0,157
A/VK	= CZ/VK x LP/K.ZÁV x K.ZÁV/CZ / LP/A	1,732	1,564	1,515	1,345	1,246	1,408
CZ/VK		0,718	0,552	0,487	0,341	0,238	0,408
LP/K.ZÁV		0,115	0,219	0,452	0,441	0,414	0,466
K.ZÁV/CZ		0,372	0,425	0,610	0,605	0,991	0,649
LP/A		0,018	0,033	0,089	0,068	0,078	0,088

Rentabilita vlastního kapitálu je nejsilněji ovlivňována rentabilitou tržeb a potažmo vývojem zisku. Velmi nízké tržby za vlastní výrobky a služby způsobily v roce 2002 ztrátu a tím i propad rentability. Opačně tomu bylo v roce 2000, kdy přispěly k pozitivním výsledkům. V průběhu roku 2004 tržby sice klesly, společnost jich však dosáhla při současném výrazném snížení nákladů, což se podepsalo na značném nárůstu zisku a tedy i rentability tržeb.

Velkou měrou přispívá k trendu rentability vlastního kapitálu také obratovost aktiv, kde výše tržeb, dosažených využitím určitého objemu aktiv, má opět rozhodující vliv – v roce 2001 dosahovaly nejvyšší úrovně. V roce 2003 sice nebyly nejnižší, na rentabilitu měly však vliv zásoby. Jejich vysoký zůstatek měl na jednu stranu vliv negativní (nízká obratovost zásob), na druhou stranu společně s potřebou nízké úrovně dlouhodobého majetku obratovost celkových aktiv posílil a poslední rok byl rokem pořizování investic.

¹ Pozn.: ČZ/VK – rentabilita vlastního kapitálu, ČZ/T – rentabilita tržeb, T/A – obratovost aktiv, A/VK – finanční páka, ČZ/EBT – podíl čistého zisku na zisku ke zdanění, EBT/T – rentabilita tržeb, T/ Zás. – obratovost zásob, Zás./A – podíl zásob na aktivech, CZ/VK – ukazatel zadluženosti, LP/Kzáv. – ukazatel hotovostní likvidity, Kzáv./CZ – podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu, LP/A – podíl likvidních prostředků (finančního majetku) na aktivech.

Nižší dosažené tržby za přispění většího objemu stálých hmotných prostředků, čili celkové vyšší sumy aktiv, způsobily z krátkodobého hlediska snížení výnosnosti aktiv.

Finanční páka, která udává, na kolik společnost využívá vlastního a potažmo tedy cizího kapitálu k financování majetku, po celé vykazované období před rokem 2004 klesá a hodnotu ROE spíše sráží. Znamená to, že podnik preferuje využití vlastního kapitálu, ale také, že redukuje objem majetku, a to hlavně dlouhodobého. Snižování hodnot dlouhodobého majetku se může dít na základě jeho vysokého opotřebení a je možné, že časem bude muset být tento nahrazen novým. To dokazuje již několikrát zmiňovaná investice v posledním roce. Podnik ji financoval z cizích zdrojů, čímž finanční páka prospěla celkové výnosnosti vlastního kapitálu.

V předcházejících obdobích klesající podíl cizích zdrojů vzhledem ke vzrůstajícímu podílu vlastního kapitálu na jednu stranu negativně ovlivňoval rentabilitu vlastního kapitálu skrze finanční páku, a to nemalou měrou; na druhou stranu měl tento fakt příznivý vliv na posilující likviditu společnosti. Společnost navíc využívala téměř výhradně cizí zdroje krátkodobé, a postupem času se jí (při využívání pouze neobnovovaných výrobních technologií) nahromadily spíše ty likvidnější druhy majetku. V posledním roce příznivě pokračuje nárůst finančního majetku, na druhou stranu nesmíme zapomenout, že vyšší měrou v položce aktiv přibývají pohledávky, u nichž se upřednostňuje rychlejší než dosavadní přeměna na finanční prostředky.

6.5 Stanovení nákladů na kapitál (WACC)

6.5.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny jako míra úrokové sazby z bankovních úvěrů snižená o sazbu daně z příjmů. Protože úroky mohou být pohyblivé nebo je neznáme, lze jejich výši, když ne z úvěrové smlouvy, zjistit dvěma způsoby.

1. Zjistí se výše nákladových úroků, která se vydělí velikostí úvěru. Pro zpřesnění výpočtu lze použít také průměrný stav úvěrů mezi dvěma obdobími.

Tab. 30. Výpočet úrokové sazby r_d společnosti PLOMA, a.s. z úročených zdrojů

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Úročené cizí zdroje	218 800	159 743	124 711	66 825	33 932	42 338
Průměrné úročené cizí zdroje	x	189 272	142 227	95 768	50 379	38 135
Nákladové úroky	8 792	16 153	10 107	7 814	3 114	2 114

r_d (z celkových cizích zdrojů)	4,02%	10,11%	8,10%	11,69%	9,18%	4,99%
r_d (z průměrných cizích zdrojů)	x	8,53%	7,11%	8,16%	6,18%	5,54%

2. Určíme výši úrokové sazby podle rizikové přírážky k bezrizikové úrokové míře.

Tab. 31. Výpočet úrokové sazby r_d společnosti PLOMA, a.s. na základě rizikové přírážky

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bezriziková úroková míra	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
EBIT/nákladové úroky	3,59	4,70	6,00	-0,90	4,68	5,19
Rating	BB+	A-	A	D	A-	A-
Riziková přírážka	2,00%	1,00%	0,85%	20,00%	1,00%	1,00%
r_d	9,60%	7,50%	7,15%	25,10%	5,00%	5,80%

Pro výpočet N_{CZ} jsem zvolila úrokové sazby vypočtené z průměrných úročených zdrojů, jelikož více odpovídají podmínkám, za kterých se podařilo tyto cizí zdroje získat. Pro rok 1999 jsem pak použila hodnoty vypočítané z rizikové přírážky. Hodnoty se snížily o daň z příjmů ve výši 35 % v roce 1999, posléze 31 % a v roce 2004 již 28 %.

Tab. 32. Náklad na cizí kapitál

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
r_d	9,60%	8,53%	7,11%	8,16%	6,18%	5,54%
Náklad na cizí kapitál	6,24%	5,89%	4,90%	5,63%	4,27%	3,99%

6.5.2 Náklady na vlastní kapitál

Metoda oceňování kapitálových aktiv CAPM s náhradními odhady odvětví β

Rizikovou prémie odvětví můžeme odhadnout podle Damodarana (www.damodaran.com), bezriziková prémie se stanoví podle úrokové míry státních dlouhodobých dluhopisů v daných letech, takže můžeme dosadit do vztahu a určit náklady vlastního kapitálu.

Tab. 33. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí náhradních odhadů β

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
β_N - nezadlužená	0,59	0,78	0,83	0,84	0,84	0,85
CZ/VK	0,414	0,353	0,322	0,254	0,191	0,290
β_Z - zadlužená	0,759	0,970	1,014	0,987	0,951	1,027
Bezriziková přírážka r_f	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
Riziková přírážka ($r_m - r_f$)	7,50%	7,50%	7,50%	7,00%	7,00%	6,04%
$r_e = r_f + \beta^*(r_m - r_f)$	13,29%	13,77%	13,91%	12,01%	10,65%	11,01%

Stanovení nákladů na vlastní kapitál v hodnotě rentability odvětví

Tab. 34. Náklady na vlastní kapitál podle rentability odvětví

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ROE odvětví	5,63%	10,79%	8,40%	6,11%	6,28%	17,57%

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Tab. 35. Výpočet nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Náklad na cizí kapitál	6,24%	5,89%	4,90%	5,63%	4,27%	3,99%
Riziková přírážka odhadem	2,50%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Náklad na vlastní kapitál	8,74%	8,89%	7,90%	8,63%	7,27%	6,99%

Stavebnicový model

Způsob určení nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu považuji za nejspolehlivější. Pro výpočet jsem použila metodiky ministerstva průmyslu a obchodu.

Tab. 36. Pomocné výpočty pro určení rizikové přírážky za podnikatelské riziko

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
$X1=(VK+BU+O)/A$ *	3,42%	8,52%	6,60%	9,81%	7,83%	1,47%
$X2=EBIT/A$	3,95%	9,63%	7,47%	-1,01%	2,18%	1,36%
<i>stav</i>	$X2 > X1$	$X2 > X1$	$X2 > X1$	$X2 < 0$	$X2 < X1$	$X2 < X1$
$\Rightarrow r_{pod}$	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	7,83%	1,47%

Tab. 37. Pomocné výpočty pro určení přírážky za riziko vyplývající z finanční stability

		1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková likvidita	Ploma	1,63	2,20	1,87	2,24	2,34	2,25
	Průmysl	1,48	1,26	1,28	1,27	1,16	1,79
stav celk. likvidity		> 1,25	> 1,25	> 1,25	> 1,25	< 1,25	> 1,25
=> XL		1,48	1,26	1,28	1,27	1,25	1,79
stav celk. likvidity Plomy		> XL	> XL	> XL	> XL	> XL	> XL
=> r _{FinStab}		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tab. 38. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
r_f	7,60	6,50	6,30	5,10	4,00	4,80
r_{LA}	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
r_{pod}	0,00	0,00	0,00	10,00	7,83	1,47
$r_{FinStab}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WACC	12,60	11,50	11,30	20,10	16,83	11,27
r_e	18,55	15,12	13,92	22,67	17,89	13,71
r_{FinStr}	5,95	3,62	2,62	2,57	1,06	2,44

Průměrné náklady na vlastní kapitál

Z výsledků jednotlivých metod vypočítáme průměrné náklady na vlastní kapitál. Jednotlivým metodám jsem přiřadila hodnoty vah podle vlastního uvážení, kdy jsem za nejpřesnější považovala stavebnicový model. Podle toho, nakolik se výsledky jednotlivých metod odlišovaly od výsledků stavebnicového modelu, přiřadila jsem jednotlivým modelům patřičně významné váhy.

Tab. 39. Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál společnosti PLOMA, a.s.

	Váhy	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Náhradní odhad	30,00	13,29%	13,29%	13,91%	12,01%	10,65%	11,01%
Průměrná rentabilita	10,00	5,63%	10,79%	8,40%	6,11%	6,28%	17,57%
Z nákladů na cizí kapitál	10,00	8,74%	8,89%	7,90%	8,63%	7,27%	6,99%
Stavebnicový model	50,00	18,55%	15,12%	13,92%	22,67%	17,89%	13,71%
Průměrné náklady na VK	100%	14,70%	13,66%	12,76%	16,41%	13,50%	12,61%

6.5.3 Výpočet nákladů na celkový kapitál

Tab. 40. Výpočet nákladů na celkový kapitál podniku

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Náklady na cizí kapitál	6,24%	5,89%	4,90%	5,63%	4,27%	3,99%
Cizí kapitál / celkový kapitál	0,414	0,353	0,322	0,254	0,191	0,290
Náklady na vlastní kapitál	14,70%	13,66%	12,76%	16,41%	13,50%	12,61%
Vlastní kapitál / celkový kapitál	0,577	0,640	0,660	0,743	0,803	0,710
WACC (průměrné náklady)	11,07%	10,82%	10,00%	13,63%	11,65%	10,11%

Z vypočtených výsledků je patrné, že náklady na celkový kapitál společnosti PLOMA, a.s. od roku 1999 do roku 2001 klesají. V roce 2002 dosahují nejvyšší hodnoty za celé vykazované období a v dalších dvou letech se je opět daří snižovat. Můžeme tak toto šestileté období rozdělit na tři stadia.

Pokles nákladů na celkový kapitál byl ovlivněn snižováním hodnoty nákladů jak cizího tak vlastního kapitálu. V případě cizích nákladů jde o důsledek všeobecných podmínek tržního prostředí a snižování úrokových měr, v případě nákladů vlastního kapitálu je vývoj spojen především s vývojem rentability podnikového kapitálu. Ačkoliv i ta má vliv na ochotu bank poskytovat úvěry a nastavení jejich úrokových měr (čili náklady cizího kapitálu). Vlastní kapitál byl pro společnost vždy minimálně dvojnásobně dražší než kapitál cizí. Z tohoto úhlu pohledu je tedy paradoxem, že společnost neusilovala o snižování celkových kapitálových nákladů větším využitím cizího kapitálu. Podíl jejích cizích zdrojů se až do roku 2003 snižoval. Společnost totiž příliš neinvestovala do dlouhodobých forem majetku a proto ani neměla potřebu si (na tyto neuskutečněné investice) půjčovat. Odpisy jako zdroj kapitálu zcela dostačovaly na obnovu stávajícího majetku. Díky kumulaci prostředků ze zisku pak bylo možno krýt vlastním kapitálem i oběžné druhy majetku. Vzhledem k tomu, že zisk nebyl nikdy příliš vysoký, nebyl ani vlastní kapitál svým nadměrným využíváním adekvátně zhodnocován.

Zdražení obou druhů kapitálu v roce 2002 bylo zapříčiněno zhoršenou situací v odvětví a všeobecnými tržními podmínkami, mnohem více však situací ve firmě samotné dosaženou ztrátou. V roce 2004 si společnost pravděpodobně uvědomila chyby z minula nebo si situace ve firmě sama vyžádala či snad umožnila změny v kapitálové struktuře. Zisk a rentabilita vloženého kapitálu se značně zlepšila a společnosti se podařilo získat za výhodnějších úrokových podmínek cizí zdroje. Zvýšil se tím se poměr jejich využití

vzhledem k vlastnímu kapitálu oproti roku předcházejícímu. Je nutno podotknout, že vypočtené hodnoty roku 2004 jsou částečně zkresleny celoodvětvovými výsledky nezahrnujícími data z posledního kvartálu. Pokud byla má domněnka správná a většina podniků z odvětví nerovnoměrně navýšila své náklady transakcemi prováděnými většinou na konci roku (nákup majetku za účelem snížení daňového základu, vyplacení vyšších mezd zaměstnancům v posledním měsíci roku, platby nájemného atd.), mohla rentabilita vlastního kapitálu odvětví dosáhnout hodnoty nižší nežli 17%. Za předpokladu dosažení 12% celoroční celoodvětvové hodnoty ROE by byly průměrné náklady vlastního kapitálu společnosti PLOMA, a.s. levnější asi o půl procenta (z 12,61 % na 12,05 %), což by se ve finále projevilo nejnižšími náklady celkového kapitálu za celé období v hodnotě 9,72 %.

6.6 EVA (Economic Value Added)

6.6.1 Účetní model EVA

Tab. 41. Účetní model výpočtu EVA společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
r_f	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_{pod}	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	7,83%	1,47%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC (suma rizikových	12,60%	11,50%	11,30%	20,10%	16,83%	11,27%
r_{FinStr}	5,95%	3,62%	2,62%	2,57%	1,06%	2,44%
r_e	18,55%	15,12%	13,92%	22,67%	17,89%	13,71%
ROE	4,25%	8,57%	6,65%	-2,88%	2,76%	6,76%
Vlastní kapitál	462 434	503 840	535 996	520 243	535 792	574 770
EVA = (ROE - r_e) x VK	-66 118,82	-33 013,59	-38 960,15	-132 905,75	-81 076,08	-39 948,62
(ROE - r_e)	-14,30%	-6,55%	-7,27%	-25,55%	-15,13%	-6,95%

Cílem každého podniku je, aby se jeho EVA pohybovala v kladných hodnotách a meziročně rostla. V našem průmyslu však kladných hodnot tohoto ukazatele dosahují jen některá odvětví a celkově se EVA průmyslu pohybuje v záporných hodnotách. Kladné hodnoty vypovídají o tom, že jsou prostředky vložené do podniku zhodnocovány, záporné pak o jejich znehodnocování. Podle účetního modelu používaného k výpočtům Ministerstvem průmyslu a obchodu není podnik PLOMA, a.s. výjimkou. Jeho hodnoty EVA se pohybují v záporných číslech, což je zapříčiněno velmi nízkou rentabilitou vlastního kapitálu oproti alternativním nákladům vlastního kapitálu. Znamená to, že podnik nevytváří hodnotu pro své vlastníky, kteří by tak mohli dosáhnout vyššího výnosu

vložení prostředků do alternativních možností. Dřevařský průmysl je obecně v našich dnešních podmínkách málo ziskový. Podnikání v tomto oboru je náročné na vstupní suroviny a v tuzemsku jsou osobní náklady oproti produktivitě práce stále dosti vysoké. Proto se firma snaží produktivitu práce zvyšovat. V posledních dvou letech podnikla zásadní změny v řízení a provozu. V průběhu roku 2003 došlo na dřevařských divizích ke změně organizační struktury – sloučením byl zahájen projekt týmově orientované práce. V roce 2004 však společnost diagnostikovala výrobu dřevotřískových desek jako dostatečně nerentabilní a tuto technologii prodala. Uvolněné kapacity se rozhodla využít pro inovace ve výrobě překližek a laťovek a více se zaměřit na perspektivnější výrobu divize plastů. Tento krok se projevil jako efektivnější řešení situace ve finančně náročné výrobě s nízkou výnosností a ukazatel ekonomické přidané hodnoty se díky tomu zvýšil. Nicméně stále ještě nenabyl kladných hodnot. Je otázkou, zda-li se to společnosti vůbec někdy podaří. Proto se v projektové části při hodnocení investičního záměru a jeho zdrojů financování budu zabývat i vlivem na ukazatel ekonomické přidané hodnoty pro vlastníky.

6.6.2 Ekonomický model EVA

Tab. 42. Úprava celkových aktiv na čistá operativní aktiva (NOA)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Aktiva	801 138	787 765	811 911	699 942	667 627	809 537
- FM nad 0,5 hotovostní likvidity	0	0	0	0	0	0
- Portfoliové finanční investice						
<i>Podílové cenné papíry a vklady s podst.vl.</i>	52 147	52 147	52 147	0	0	0
<i>Ostatní investiční cenné papíry a vklady</i>	0	0	0	52 147	0	0
- Nedokončené hmotné investice	4 772	372	39 380	2 090	817	3 051
- Jiná operativně nepotřebná aktiva	0	0	0	0	0	0
+ Fin. Leasing	0	10 000	21 000	38 000	49 000	12 000
+ Oceňovací rozdíly OA	0	0	0	0	0	0
+ Oceňovací rozdíly SA	0	0	0	0	0	0
+ N s dlouhodobými předpokládanými účinky						
<i>N na výzkum a vývoj</i>	0	0	0	0	0	0
+ Goodwill	0	0	0	0	0	0
+ Tiché rezervy (nadbytečné odpisy, opravné položky, rezervy)	0	0	0	0	0	0
+ Krátkodobé explicitně neúročené závazky						
<i>Krátkodobé závazky</i>	96 630	118 165	136 395	107 453	92 340	110 081
<i>Pasivní položky časového rozlišení</i>	6 715	6 017	14 809	2 075	4 438	1
<i>Jiné dlouhodobé neúročené závazky</i>	0	0	0	0	0	0
NOA (Net Operating Assets)	847 564	869 428	892 588	793 233	812 588	928 568

Tab. 43. Úprava zisku (HV) z běžné činnosti na čistý zisk z operativní činnosti (NOPAT)

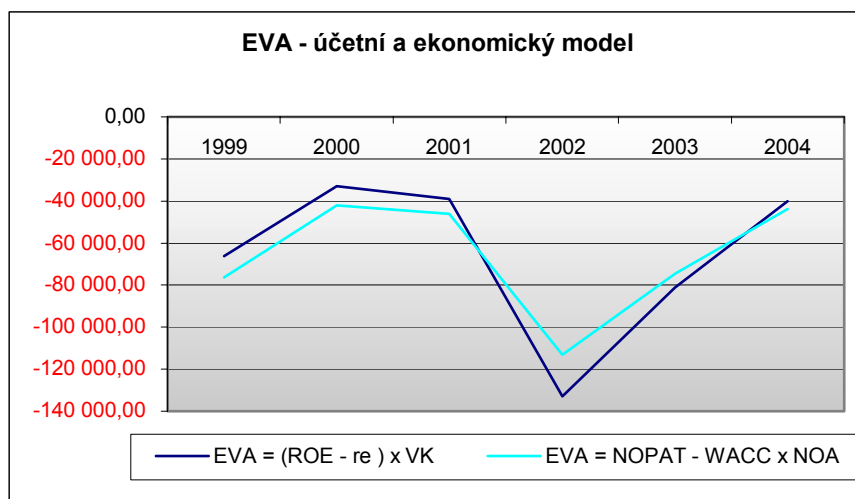
	1999	2000	2001	2002	2003	2004

HV z běžné činnosti před zdaněním	20 219	59 897	49 931	-14 472	11 396	47 717
+ placené úroky	8 792	16 153	10 107	7 814	3 114	2 114
- výnosy z fin. investic vyjmutých z NOA	52	52	52	52	0	0
+ mimořádné nákladové položky						
odstupné	150	2 492	0	5 089	2 661	306
ostatní položky (odhad)	8 383	9 119	18 940	16 549	67 062	89 966
- mimořádné položky výnosové (odhad)	16 748	15 441	17 336	19 842	64 979	76 919
NOPBT	20 744	72 168	61 590	-4 915	19 254	63 184
NOPBT - HV před zdaněním	525	12 271	11 659	9 557	7 858	15 467
Původně placená daň	3 159	16 521	14 935	91	-3 346	8 856
Dodatečně vypočtená daň	183,61	3803,948	3614,29	0	2436,009	4330,869
NOPAT (Net Operating Profit After Tax)	17 401	51 843	43 041	-5 006	20 164	49 998

Tab. 44. Ekonomický model výpočtu EVA společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
NOPAT	17 401	51 843	43 041	-5 006	20 164	49 998
WACC	11,07%	10,82%	10,00%	13,63%	11,65%	10,11%
NOA	847 564	869 428	892 588	793 233	812 588	928 568
EVA	-76 424,7	-42 189,3	-46 225,3	-113 104,4	-74 469,7	-43 898,6

Graf 11. Vývoj EVA – účetní a ekonomický model



Výsledky podle účetního a ekonomického modelu výpočtu ekonomické přidané hodnoty EVA se hodnotově mírně liší. Trend EVA je však podle obou modelů stejný. Proto tuto odlišnost nepovažuji za natolik závažnou, aby bylo nutné závěry z výpočtů podle účetního modelu EVA měnit.

6.7 Závěr finanční analýzy

Společnost PLOMA, a.s. prošla za období šesti let značnými výkyvy. Nejúspěšnějším bylo pro firmu období roku 2000, stejně jako pro celé odvětví. Poté se ale trend obrátil a společnost PLOMA, a.s. se během dvou let dostala do ztráty. Na vině jsou především zvyšující se náklady a nedostatečně rostoucí tržby, jejichž úroveň byla ovlivněna v roce 2002 i 2004 posilující korunou. Ve ztrátovém roce 2002 se navíc vzhledem k poklesu prodejů na evropských trzích nepodařilo udržet využití výrobních kapacit. Na společnost to mělo jasný dopad vzhledem k tomu, že v té době směřovala 80 % produkce svého stěžejního výrobku – voděodolnou překližku – do zahraničí. Vzhledem k tomu, že našla nové velkoodběratele v tuzemsku, je to nyní přibližně 70 %.

Společnost se sice snaží zvyšovat produktivitu a snižovat stav zaměstnanců, osobní náklady však činily v analyzovaném období stále velkou nákladovou položku. Z hlediska objemu výkonů se společnosti PLOMA, a.s. kritérium produktivity pravděpodobně nedaří dostatečně naplňovat, ačkoliv se vedení snaží tuto situaci řešit. První pozitivní výsledky u výrobních nákladů můžeme spatřit v posledních dvou letech. Ceny mnohých vstupních surovin sice rostou, ostatní nákladové položky, jako například osobní náklady, jsou postupně snižovány.

Z analýzy poměrových ukazatelů vyplývá, že hlavním problémem firmy je dosažení dostatečné výnosnosti. Provoz výroby i potřeba surovin je totiž v tomto oboru podnikání poměrně finančně náročná. Ostatní ukazatele jako likvidita, aktivita a zadluženost se pohybují v mezích uspokojivých hodnot a často převyšují odvětvové průměry. Společnost by se tedy měla snažit najít ty procesy, které tvoří nejvyšší nákladové položky a zhodnotit jejich přínosy. V případě, že existují nákladné nerentabilní provozy s neuspokojivými výhledy do budoucna, měla by společnost zvážit, zda-li by nebylo lepší se takovýchto zbavit a zaměřit se raději na ty procesy a aktivity, které jsou pro ni nejvýnosnější. Vzhledem k vývoji společnosti a k prodeji celé jedné výrobní linky si je vedení svých slabin vědomo a je ochotno podnikat i závažné změny ve výrobním programu.

Společnost PLOMA, a.s. se snaží omezovat své zadlužení a financovat své aktivity hlavně vlastním kapitálem – prosazuje tak konzervativní strategii financování, kdy veškerá dlouhodobá aktiva a velká část krátkodobých jsou kryta dlouhodobým a v případě PLOMY dokonce pouze vlastním kapitálem. Vzhledem k dobré likviditě a nízkým úrokovým sazbám by jí více cizích zdrojů pravděpodobně neuškodilo. Zvláště v dnešní době, kdy

hodnota stálých aktiv podniku klesá kvůli pokročilému opotřebení, je vhodné uvažovat o investicích do perspektivních výrobních prostředků a technologií na výrobu nových druhů výrobků (z plastu, či kombinace dřeva a plastu), po kterých se na trhu objevuje zvýšená poptávka.

Dále také, všimneme-li si struktury hospodářského výsledku, spatřujeme, že výsledek z finančních operací dosahoval vždy záporných hodnot. V tomto ohledu by se měl podnik zamyslet, zda nejedná v oblasti finančních operací příliš strnule. Vzhledem k rostoucímu objemu volných finančních prostředků je možné uvažovat o spolehlivých finančních investicích do cenných papírů. Vývoj v posledních dvou letech napovídá, že vedení o takovýchto akcích již pravděpodobně uvažuje progresivněji.

Při pohledu na údaje o aktivitě – přesněji na ukazatele obratovosti závazků a pohledávek – shledávám situaci pro společnost PLOMA, a.s. značně alarmující v tom smyslu, že jí neuspokojivě roste doba obratu pohledávek. Splácení závazků je tak nutno rovněž odkládat na pozdější dobu. Stále je ale tato doba kratší než u splácení pohledávek za odběrateli. Z podniku se tak odčerpávají pohotové finanční prostředky a bude-li neschopnost odběratelů splácet včas své závazky firmě PLOMA, a.s. přetrvávat, může to ohrozit její vlastní solventnost. Společnost přijala jako kroky aktivní ochrany pojištění pohledávek v rozsahu až sedmdesátiprocentním. Přestože jde o další náklady, jsou v tomto případě opodstatněné a určitě se jejich vynaložení vyplatí. Stejně důležité jsou ale i preventivní kroky. Doporučila bych společnosti hledat věrohodnější odběratele nebo se pokusit o navázání užších vztahů se stávajícími nejspolehlivějšími zákazníky. Další možnost se nabízí v podpoře doby obratu pohledávek a motivaci odběratelů k rychlejším platbám, např. skontem při dřívější platbě. Podpořen by tak mohl být i vyšší zájem o produkty společnosti PLOMA, a.s. i v tuzemsku. V zájmu zamezení odčerpávání hotovostních prostředků je eventuálně možné prohlubovat vztahy s dodavateli a vyzískat tak možnost delší doby splatnosti. Je třeba však upozornit na to, že onen zásadní problém se vzrůstající obratovostí a obtížnější vymahatelností pohledávek to odsouvá do pozadí.

Z hodnocení kapitálové nákladnosti je jasné, že společnost si uvědomila, že financování vlastním kapitálem je z dlouhodobého hlediska pro ni tou dražší variantou a ke zvýšení hodnoty vloženého majetku pro vlastníky pravděpodobně přispívá méně než v případě levnějších cizích zdrojů. Pro zvýšení hodnoty EVA je nyní zásadní zvýšení výnosnosti.

7 ZHODNOCENÍ KAPITÁLOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.

7.1 Kapitálová struktura společnosti PLOMA, a.s.

7.1.1 Stav kapitálové struktury podle účetních hodnot

Tab. 45. Kapitálová struktura společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Vlastní kapitál	462 434	503 840	535 996	520 243	535 792	574 770
Bankovní úvěry dlouhodobé	192 014	159 743	101 769	66 825	0	0
Běžné bankovní úvěry	26 786	0	22 942	0	33 932	42 338
Dlouhodobé závazky z obch. vztahů	0	0	0	0	0	81 737
Úplatné zdroje celkem	681 234	663 583	660 707	587 068	569 724	698 845
Cizí zdroje / úplatné zdroje	48,73%	41,88%	39,52%	30,26%	22,36%	33,59%
Cizí zdroje / vlastní kapitál	71,79%	55,16%	48,71%	34,14%	23,78%	40,85%
Cizí zdroje / celkový kapitál	41,44%	35,28%	32,16%	25,38%	19,08%	29,00%

Z hodnot tabulky Tab. 46 lze vyčíst, že zadlužení společnosti PLOMA, a.s. bylo v minulosti poměrně vysoké. Kumulací prostředků z hospodářského výsledku, který nebyl reinvestován téměř do žádných dlouhodobých aktiv a sloužil z velké části ke krytí oběžného majetku, se zadlužení společnosti PLOMA, a.s. v průběhu let snížilo až na hodnotu 19 % (v roce 2003). Poslední investice pořízená v minulém roce prostřednictvím dlouhodobého obchodního úvěru napomohla obnovit standardnější strukturu kapitálu. Otázkou by v tomto momentu mohlo být, v jaké míře ovlivňuje v posledních letech podíl úplatných cizích zdrojů leasing, který není v rozvaze vykázán. Při pohledu na tabulku se nabízí myšlenka, že společnost přestoupila od bankovních úvěrů právě k leasingu a zadluženost ve skutečnosti tolik neklesla. Podle informací od vedení společnosti však nešlo o tak závratné sumy, aby mohly výsledky analýzy výrazně ovlivnit.

V další části se zaměříme na zkoumání, zda je tato kapitálová struktura pro podnik optimální. V opačném případě navrhneme zlepšení s ohledem na náklady kapitálu a investiční záměry společnosti do budoucna.

7.1.2 Dosavadní zdroje financování společnosti

Jak vyplývá z analýz, společnost PLOMA, a.s. preferovala používání vlastních zdrojů financování - základní kapitál společnosti činí téměř 400 mil. Kč, za celé období však

nebyl navyšován, odpisy se pohybovaly za celé vykazované období v hodnotách od 50 mil. do 85 mil. Kč., přičemž v posledním roce dosáhly nejnižší úrovně; hospodářský výsledek zůstával od roku 2002 ve společnosti jako nerozdělený zisk. V posledních letech vedení uznalo, že společnost je poněkud překapitalizována a v současných podmínkách by zvýšení podílu cizího kapitálu neškodilo.

Z cizích zdrojů firma využila na klíčové investiční záměry nejvíce obchodní úvěr (82 mil. Kč v posledním roce). Ačkoliv jde většinou o nejdražší formu financování (úroková sazba 6,2 % p.a.), pro společnost šlo o nejjednodušší a nejrychlejší způsob pořízení investičního majetku. Získání bankovního úvěru se v průběhu let stávalo čím dál problematičtější. Proto společnost dlouhodobé bankovní úvěry nahradila úvěry dodavatelskými.

Pro menší investice společnost využívá především leasingu. Jde například o nákup aut, informačních technologií a jiných méně nákladných prostředků a strojů. U každé takto plánované investice PLOMA, a.s. volí leasingovou společnost na základě výběrového řízení. V roce 2003 společnost splatila majetek pořízený formou leasingu v hodnotě 50 mil. Kč. V současnosti činí celková hodnota jejích leasingových smluv 10 mil. Kč.

Při poskytování provozních úvěrů bankovní subjekty projevíly mnohem větší ochotu nežli v případě úvěrů dlouhodobých. Společnost má u Komerční banky zřízený euro-korunový účet s výhodným kontokorentním úvěrem ($i = 3,5\%$ p.a.) jištěný majetkem, díky němuž kryje případný nesoulad příchozích a odchozích plateb z podniku (obratovost závazků vs. pohledávek). V loňském roce jeho prostřednictvím využila 42 mil. Kč. Tímto krátkodobým úvěrem často financuje i malé, investičně nenáročné projekty. Z tohoto důvodu společnost nemá zapotřebí pouštět se do uzavírání smluv s faktoringovými a forfaitingovými společnostmi. Představovalo by to pro ni nákladnější variantu financování. Faktoringu však nabízí možnost poskytnout svým odběratelům dodavatelský úvěr.

7.2 Vyhodnocení kapitálové struktury dle teorie Brealeyho a Meyerse

7.2.1 Daně

Podniky, které si jsou jisté, že budou mít dostatečný zisk a využijí tak úrokový daňový štít, si mohou půjčovat více. S ohledem na značně rozkolísaný vývoj hospodářského výsledku

a dokonce ztrátu v roce 2002, můžu společnosti doporučit jen velice střízlivý přístup k financování cizím kapitálem. V roce 2003 se však díky ztrátě podařilo alespoň využít odložené daňové pohledávky ve výši 28 %. V případě nastávajícího rostoucího potenciálu společnosti je ovšem použití většího množství cizího kapitálu možné a prospěšné.

Tab. 46. Hospodářský výsledek společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

v tis. Kč	1999	2000	2001	2002	2003	2004
HV před zdaněním	22 815	59 708	50 565	-14 868	11 449	47 698
Daně	3 159	16 521	14 935	91	-3 346	8 857

7.2.2 Riziko

Se zvyšujícím se zadlužením stoupá také riziko vzniku platební neschopnosti podniku. Likvidita společnosti PLOMA, a.s. se v průběhu sledovaného období stále zlepšuje. V současnosti splátky leasingu likviditu společnosti ovlivňují zanedbatelně, je však důležité si tuto otázku připomínat. Z hlediska rizika a současné likvidity, která se stále pohybuje v doporučených hodnotách, je možné přistoupit na zvýšení zadlužení. Bankovní instituce, připadající při zapůjčení kapitálu v úvahu, však mají na rizikovost společnosti pravděpodobně jiný názor. Se získáním úvěrů s dlouhodobou splatností na náročné investiční projekty měla společnost vždy problémy. Banky pravděpodobně tomuto odvětví příliš nedůvěřují a shledávají prodlužující se splatnost závazků, pohledávek a stále ještě skromnou rentabilitu společnosti PLOMA, a.s. jako odrazující.

Tab. 47. Aspekty rizika zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Zadlužení (CZ/A)	41,44%	35,28%	32,16%	25,38%	19,08%	29,00%
Úvěry/A	27,31%	20,28%	15,36%	9,55%	5,08%	15,40%
Pohotová likvidita	0,80	1,08	1,08	1,21	1,24	1,42
Úrokové krytí	3,59	4,70	6,00	-0,90	4,68	5,19

7.2.3 Typ aktiv

Co se týče typu aktiv, podnik téměř nevlastní nehmotná aktiva, jeho chod zcela závisí na dlouhodobých hmotných aktivech. Proto nejen dle Brealyho a Meyerse je pro firmu vhodné podíl dluhu zvýšit. Dle klasického zlatého pravidla by dlouhodobá aktiva měla být kryta dlouhodobými zdroji a zároveň by jejich podíl na celkových aktivech měl dosahovat stejné úrovně jako podíl dlouhodobého kapitálu. Společnost PLOMA, a.s. poměr dlouhodobých aktiv snižovala, zatímco poměr financování dlouhodobými zdroji se pohybuje zhruba kolem stejné úrovně. Velká část krátkodobého majetku je kryta vlastními zdroji, což není zapotřebí. Podnik by měl z tohoto hlediska v rámci optimalizace kapitálové struktury využívat více cizích zdrojů.

Tab. 48. Typ aktiv společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
OA/A	25,14%	32,93%	36,60%	34,45%	47,21%	44,75%
SA/A	73,09%	66,25%	62,95%	65,39%	52,77%	54,88%
DHM/A	66,27%	59,45%	56,27%	57,30%	51,96%	53,85%
Dlouh.kap/CK	81,69%	84,24%	78,55%	83,87%	80,25%	81,17%
VK/CK	57,72%	63,96%	66,02%	74,33%	80,25%	71,00%
Krátk.kap/CK	15,41%	15,00%	19,62%	15,35%	18,91%	18,83%

7.2.4 Finanční volnost

Z hlediska finanční volnosti by měl podnik disponovat dostatkem volných prostředků, které by využil pro možné se investiční příležitosti. PLOMA, a.s. disponuje přiměřeně vysokými hotovostními prostředky, které může využít kromě provozních potřeb i na malé investice. Velké investice plánuje s dlouhým předstihem. Z těchto důvodů nemá tedy zapotřebí schraňovat značnější obnosy pohotových finančních prostředků. V odvětví dřevozpracujícího průmyslu se ani nepředpokládají náhlé změny v používaných strojních technologiích. Přesto se podíl finančního majetku vzhledem ke stálým aktivům zvyšuje. Společnost se takto pravděpodobně pojišťuje před případným peněžním nedostatkem způsobeným opožděnými splátkami pohledávek.

Tab. 49. Poměr likvidních a stálých aktiv společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004

Ukazatel	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Finanční majetek / SA	2,42%	4,95%	14,09%	10,35%	14,85%	15,99%
Finanční majetek + Kr. pohledávky /	16,95%	24,46%	33,64%	28,32%	44,39%	48,63%

III. PROJEKTOVÁ ČÁST

8 PROJEKT INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU

8.1 Představení investice

Předpokládané investiční náklady

Cca 70 mil. Kč.

Cíl investiční akce:

Předmětem investiční akce je nákup nové loupací linky č. 2 včetně centrování XY a ukládání.

Jde o náhradu stávající technologie, přičemž loupачky č. 2., 3. a 4 budou vyřazeny z provozu a stávající loupачka č. 1 zůstane zachována.

Po realizaci instalace nové loupací linky č. 2 dojde k úspoře pracovníků (44 pracovníků), zvýší se využití surovin, sníží se % zastoupení kousků (asi o 25 %), zvýší se kvalita naloupané dýhy (tloušťkové tolerance sesazovaných listů), bude možné provést zkrácení stávajících dopravníků, zkrátí se tedy manipulační vzdálenosti od loupacích linek k sušárnám dýh a dojde k úsporám plochy ve výrobní hale

Dodací lhůta: 4 měsíce

Termín instalace: 25.09.2005

Termín zahájení provozu: 01.10.2005

Základní vyčíslené předpoklady pro výpočet návratnosti:

Výpočet návratnosti vychází z plánovaných údajů na rok 2004. Po realizaci instalace nové loupací linky č. 2 dojde k úspoře pracovníků (44 pracovníků) a zvýší se využití surovin. Odpisování zařízení bude probíhat po dobu 12 let, celková životnost se odhaduje na 20 let.

Tab. 50. Předpokládané úspory za jeden rok

Úspora z titulu snížení počtu pracovníků	7 920
Úspora z titulu lepšího využití surovin	6 780
Zvýšení odpisů z titulu investice	-5 833
Celkem (tis. Kč)	8 867
Předpokládaná doba návratnosti (let)	7,89

8.2 Kritéria výběru varianty financování investice

1. Zdroj by měl být spolehlivě dostupný v termínu pořízení investice.
2. Náklady pořízení zdroje by měly být co nejnižší.
3. Splátky nesmí ohrozit likviditu společnosti.
4. Získání prostředků by mělo být jištěno pořizovanou investicí nebo směnkami.
5. Způsob nabytí zdroje by měl být pokud možno co nejjednodušší.

8.3 Výběr možných alternativ zdrojů financování plánované investice

Společnost PLOMA, a.s. uvažuje o nové poměrně nákladné investici (70 mil. Kč) a stojí před rozhodnutím výběru druhu využitého zdroje. Zhodnotila bych nejprve příhodnost jednotlivých druhů vlastního, poté cizího kapitálu.

Z výsledků analýz vyplývá, že společnost je poměrně překapitalizovaná a *úpis nových akcií* ať už akcionáři stávajícími či novými, nebo *příchod tichého společníka* či *rizikového investora* by kapitálové struktuře jen přitížil. Navíc jde o poměrně zdlouhavou a nákladnou proceduru získání zdroje financování. S ohledem na charakter investičního záměru ani nepřipadá rizikový investor v úvahu.

Z hlediska celkových investičních nákladů (70 mil. Kč) nabízí *samofinancování* jen omezené možnosti. Tento zdroj by bylo možno použít pouze jako doplňkový, např. jako částečnou úhradu z vlastních zdrojů v případě úvěru nebo jako splátku akontace v případě využití leasingu, či úhradu nákladů na vydání dluhopisů.

Odpisy dosahovaly v posledním roce hodnoty 52 mil. Kč, mají však za celé období regresivní trend a z titulu plánované investice se zvýší pouze o necelých 6 mil. Kč. Je tedy jasné, že ze samotných odpisů by firma celý investiční projekt finančně neutáhla a dále by jí nezbývalo na jiné možnosti menších investic či pořízení krátkodobých aktiv z tohoto stabilního zdroje.

Vzhledem k tomu, že nové formy financování jako *faktoring* a *forfaiting* se u nás stávají stále běžnějším nástrojem, bylo by možné uvažovat o prodeji pohledávek za odběrateli známými opožděnými úhradami. Jelikož však jde o další náklady navíc, připadal by takovýto způsob získání okamžitých peněžních prostředků v úvahu pouze tehdy, že by byl pro společnost PLOMA, a.s. výhodný nebo nevyhnutelný. Tato forma financování nabízí

firmě jako jistý druh konkurenční výhody možnost poskytnout svým odběratelům dodavatelský úvěr. Na druhou stranu má společnost dlouhodobé pohledávky ve výši 18 mil. Kč, odprodej tak malé částky za účelem získání prostředků na investici za 70 mil. Kč je tedy bezpředmětný. Z celkové sumy 40 mil. krátkodobých pohledávek z obchodního styku za odběrateli různé bonity by se pravděpodobně rovněž nepodařilo najít ochotnou faktoringovou společnost a uzavřít s ní smlouvu s maximálním limitem.

Na základě minulých zkušeností je pro společnost získání *dotace* velmi náročné z časového i věcného hlediska, pravděpodobnost úspěchu jejího získání je velmi malá.

Netradiční způsob - *koncentrace* s jiným podnikem pouze z důvodu získání prostředků na nový stroj je zcela neracionální.

Samotné vystavení *směnky* je velmi pohodlným způsobem obdržení cizích finančních prostředků, problémem je ovšem nalezení toho hlavního - ochotného věřitele schopného poskytnout tak velkou sumu. Vystavení směnky je přece jen prostředkem prokázání závazku a konkrétních podmínek jeho plnění a často je spojeno s poskytnutím různých druhů bankovních a obchodních úvěrů.

Dluhopisy nabízejí možnost získat větší množství peněžních prostředků než by poskytla banka. Společnost samotná může ovlivnit emisní podmínky jako např. celkovou částku emise a její rozložení do jmenovitých hodnot, emisní kurz, datum vydání a splatnosti, způsob vydání a splácení, výnos dluhopisu. Vlastník dluhopisu se nijak nepodílí na řízení podniku a výnos z dluhopisu je pro emitenta nákladem. Naopak nevýhody dluhopisů představují pro emitenta následující okolnosti. Vydání dluhopisů je poměrně finančně náročné a náklady ve formě výnosů věřitele jsou často vyšší než úroky u bankovních úvěrů. V případě, že by byly jiné zdroje pro podnik velmi obtížně dostupné a za ostatních podmínek vyhovujících, by bylo možné o tomto zdroji uvažovat. Naneštěstí však emise dluhopisu představuje poněkud komplikovaný a zdoluhavý proces a samotné získání finančních prostředků není zaručeno v požadovaném termínu. Společnost by samozřejmě mohla rychlost obdržení prostředků ovlivnit více přitažlivou úrokovou mírou, jde tedy ale o další navýšení nákladů.

Za účelem nákupu nového stroje bych tedy společnosti doporučila použít alespoň z větší části *dluhu*, čímž by mohla být kapitálová struktura ozdravena. Pro PLOMU zatím stále představuje financování dluhem z dlouhodobého hlediska levnější alternativu než u kapitálu vlastního. Finanční trh nabízí v současnosti výhodné úrokové sazby. Se změnou

poměru v kapitálové struktuře by se tak mohly náklady na celkový kapitál snížit a předpokládám, že cizí zdroje by vzrůstající rentabilitu vlastního kapitálu dále podpořily.

Z hlediska zlatého pravidla financování je vhodné, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem a to nejlépe vlastním. Bude-li tedy dále pokračovat růst výnosnosti, není třeba se ani zdaleka obávat porušení tohoto pravidla.

Vezmeme-li v potaz likviditu společnosti a riziko, bylo by ideálním postupem při financování tak nákladné investice vyčlenit část prostředků ze zisku ve prospěch pořizovaného výrobního zařízení. Likvidita je sice nadále na dobré úrovni, při pokračujícím růstu pohledávek je však jistější nevázat se do budoucna závratnými splátkami dluhu.

Z hlediska dostupných možností v podmínkách tuzemského prostředí, z hlediska interních podmínek a požadavků firmy PLOMA, a.s. tedy připadá v úvahu pouze **obchodní úvěr, bankovní úvěr a leasing**, eventuálně z části i **samofinancování**.

8.4 Vyhodnocení nákladnosti vybraných alternativ zdrojů financování

8.4.1 Obchodní a bankovní úvěr

Společnosti se nabízí tři druhy úvěrů - jeden dodavatelský, dva bankovní – každý s jinými podmínkami. Pro srovnání jejich výhodnosti je nutné nejdříve určit výši anuity - pravidelné stejně vysoké platby, která v sobě zahrnuje splátku jistiny i úrok za předešlé období - podle vzorce (18) a sestavit umořovací plán splácení – viz Tab. 51, Tab. 53 a Tab. 55.

$$Anuita = SH \times \frac{i/f}{(1 - 1/r^n)} \quad (18)$$

SH – současná hodnota anuit,

i – úroková míra,

f – frekvence splácení (počet splátek v roce),

n – počet úročených období,

$r = 1 + i$.

V případě úvěru si firma může v daňových nákladech uplatnit úroky z úvěru i odpisy pořízeného hmotné majetku, z nichž je pak možné spočítat daňovou úsporu pro jednotlivá období. Ačkoliv je momentální situace nejistá a není úplně jasné, jak se bude ekonomická situace částečně ovlivňovaná naší vládou, vyvíjet, používám k výpočtům aktuální a stále ještě očekávané sazby různého druhu. Ať už se totiž změní jakkoliv, ovlivní to výpočty u všech analyzovaných druhů financování stejně. Sazba daně z příjmu právnických osob v roce 2005 činí 28 %, v roce 2006 - 26 % a po roce 2007 včetně - 24 % ze základu daně.

Po výpočtu daňových úspor je možné přejít k výpočtu současné hodnoty peněžních toků, které s úvěrem souvisí. K účelu diskontování podle níže uvedeného vzorce jsem použila diskontní úrokovou míru, kterou nabízí alternativní uložení peněz – konkrétně státních dluhopisů se splatností 10 let a úrokovou sazbou 3,70 % p.a. Sečtením sumy současných hodnot peněžních toků u úvěru pak vyjde celková současná hodnota peněžních toků, které by společnost musela vzít v úvahu, pokud by zvolila financování investičního záměru pomocí daného zdroje. Tyto výpočty jsem umístila do tabulek Tab. 52, Tab. 54 a Tab. 56.

$$SHCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (19)$$

$SHCF$ – celková současná hodnota peněžních toků,

CF_t – budoucí hodnota peněžního toku v daném období t ,

i – diskontní úroková míra,

t – období.

Obchodní úvěr

Společnosti PLOMA, a.s. byl od dodavatelské firmy nabídnut požadovaný stroj na úvěr za minimální úrokovou sazbu 6 % p.a. za těchto podmínek:

Výše úvěru:	60 000 000 Kč
Okamžitá splátka:	10 000 000 Kč
Úroková sazba:	6,00 % p.a.
Splatnost:	7 let
Splátek v roce (anuitně na konci čtvrtletí):	4
Požadované ručení:	pořizovaným majetkem

Tab. 51. Splátkový kalendář obchodního úvěru ve zkrácené podobě

Období	Datum	Anuita	Úrok	Úmor	Stav dluhu
0	01.10.2005	10 000 000	0	0	60 000 000
1	31.12.2005	2 640 065	900 000	1 740 065	58 259 935
2	31.03.2006	2 640 065	873 899	1 766 166	56 493 770
...	...	...	...	...	...
27	30.06.2012	2 640 065	77 455	2 562 610	2 601 049
28	30.09.2012	2 640 065	39 016	2 601 049	0
Celkem	xxx	83 921 808	13 921 808	60 000 000	xxx

Tab. 52. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro obchodní úvěr

	Rok	Σ splátek	Úroky	Odpisy	Daňová	CF	SH CF
1	2 005	12 640 065	900 000	1 458 250	660 310	11 979 755	11 869 957
2	2 006	10 560 258	3 335 046	5 833 000	2 383 692	8 176 566	7 603 498
3	2 007	10 560 258	2 891 681	5 833 000	2 093 923	8 466 335	7 592 052
4	2 008	10 560 258	2 421 110	5 833 000	1 980 986	8 579 272	7 418 830
5	2 009	10 560 258	1 921 663	5 833 000	1 861 119	8 699 139	7 254 083
6	2 010	10 560 258	1 391 568	5 833 000	1 733 896	8 826 362	7 097 562
7	2 011	10 560 258	828 945	5 833 000	1 598 867	8 961 392	6 949 030
8	2 012	7 920 194	231 797	5 833 000	1 455 551	6 464 643	4 834 087
9	2 013	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-1 009 472
10	2 014	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-973 454
11	2 015	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-938 722
12	2 016	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-905 228
13	2 017	0	0	4 374 750	1 049 940	-1 049 940	-735 575
Σ	xxx	83 921 808	13 921 808	69 996 000	20 417 965	63 503 844	56 056 647

Bankovní úvěr I

U Komerční Banky (KB), u níž má vedeny své účty, má společnost možnost získat výhodný investiční úvěr na 60 mil. Kč za níže uvedených podmínek. Společnost počítá s tím, že částku 10 mil. Kč zaplatí dodavateli okamžitě z volných finančních prostředků.

Výše úvěru: 60 000 000 Kč

Okamžitá splátka dodavateli: 10 000 000 Kč

Úroková marže nad PRIBOR: 2,30 % p.a.

Aktuální 3M PRIBOR: 1,79 % p.a.

Momentální úroková sazba: 4,09 % p.a.

Splatnost: 10 let

Splátek v roce (anuitně na konci čtvrtletí): 4

Požadované ručení: pořízovaným majetkem nebo bianco směnkami

Tab. 53. Splátkový kalendář bankovního úvěru KB ve zkrácené podobě

Období	Datum	Anuita	Úrok	Úmor	Stav dluhu
0	01.10.2005	0	0	0	60 000 000
1	31.12.2005	1 835 153	613 500	1 221 653	58 778 347
2	31.03.2006	1 835 153	601 009	1 234 144	57 544 204
...	...	...	...	...	...
39	30.06.2015	1 835 153	36 961	1 798 191	1 816 578
40	30.09.2015	1 835 153	18 575	1 816 578	0
Celkem	xxx	73 406 100	13 406 100	60 000 000	xxx

Tab. 54. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr KB

	Rok	Σ splátek	Úroky	Odpisy	Daňová	CF	SH CF
1	2 005	11 835 153	613 500	1 458 250	580 090	11 255 063	11 151 907
2	2 006	7 340 610	2 327 802	5 833 000	2 121 809	5 218 801	4 853 033
3	2 007	7 340 610	2 119 612	5 833 000	1 908 627	5 431 983	4 871 045
4	2 008	7 340 610	1 902 776	5 833 000	1 856 586	5 484 024	4 742 248
5	2 009	7 340 610	1 676 934	5 833 000	1 802 384	5 538 226	4 618 244
6	2 010	7 340 610	1 441 713	5 833 000	1 745 931	5 594 679	4 498 862
7	2 011	7 340 610	1 196 722	5 833 000	1 687 133	5 653 477	4 383 937
8	2 012	7 340 610	941 557	5 833 000	1 625 894	5 714 716	4 273 312
9	2 013	7 340 610	675 794	5 833 000	1 562 111	5 778 500	4 166 835
10	2 014	7 340 610	398 993	5 833 000	1 495 678	5 844 932	4 064 357
11	2 015	5 505 458	110 697	5 833 000	1 426 487	4 078 970	2 735 169
12	2 016	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-905 228
13	2 017	0	0	4 374 750	1 049 940	-1 049 940	-735 575
Σ	xxx	83 406 100	13 406 100	69 996 000	20 262 590	63 143 510	52 718 147

Bankovní úvěr II

Jako druhá alternativa bankovního úvěru se nabízí investiční úvěr u CitiBank ve stejné výši 60 mil. Kč jako v předcházejících případech, ovšem s odlišnými ostatními podmínkami:

Výše úvěru:	60 000 000 Kč
Okamžitá splátka dodavateli:	10 000 000 Kč
Úroková marže nad PRIBOR:	3,00 % p.a.
Aktuální 3M PRIBOR:	1,79 %
Momentální úroková sazba:	4,79 % p.a.
Splatnost:	8 let
Splátek v roce (anuitně na konci měsíce):	12
Požadované ručení:	směnka nebo nemovitost

Tab. 55. Splátkový kalendář bankovního úvěru CitiBank ve zkrácené podobě

Období	Datum	Anuita	Úrok	Úmor	Stav dluhu
0	01.10.2005	0	0	0	60 000 000
1	30.11.2005	753 611	239 500	514 111	59 485 889
2	31.12.2005	753 611	237 448	516 163	58 969 726
...	...	...	...	...	...
95	30.09.2013	753 611	5 980	747 630	750 615
96	31.10.2013	753 611	2 996	750 615	0
Celkem	xxx	72 346 640	12 346 640	60 000 000	xxx

Tab. 56. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr CitiBank

	Rok	Σ splátek	Úroky	Odpisy	Daňová	CF	SH CF
1	2 005	11 507 222	476 948	1 458 250	541 855	10 965 366	10 864 866
2	2 006	9 043 330	2 686 291	5 833 000	2 215 016	6 828 314	6 349 741
3	2 007	9 043 330	2 375 014	5 833 000	1 969 923	7 073 407	6 342 966
4	2 008	9 043 330	2 048 495	5 833 000	1 891 559	7 151 771	6 184 414
5	2 009	9 043 330	1 705 988	5 833 000	1 809 357	7 233 973	6 032 302
6	2 010	9 043 330	1 346 710	5 833 000	1 723 130	7 320 200	5 886 408
7	2 011	9 043 330	969 839	5 833 000	1 632 681	7 410 649	5 746 520
8	2 012	9 043 330	574 515	5 833 000	1 537 804	7 505 527	5 612 432
9	2 013	7 536 108	162 841	5 833 000	1 439 002	6 097 106	4 396 580
10	2 014	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-973 454
11	2 015	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-938 722
12	2 016	0	0	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-905 228
13	2 017	0	0	4 374 750	1 049 940	-1 049 940	-735 575
Σ	xxx	82 346 640	12 346 640	69 996 000	20 010 027	62 336 613	53 863 250

8.4.2 Finanční leasing

Pro spoustu firem představuje pořízení investic leasingem snazší způsob nežli získání bankovního úvěru. Zatímco u leasingu má pronajímatel šanci v případě neplacení zabavit předmět leasingu, u bankovní půjčky to věřitel tak jednoduché nemá. Proto je získání úvěru obtížnější a někdy i dražší. Leasingové společnosti také někdy nabízejí zvýhodněné možnosti pojištění předmětu. Další výhodou je, že celé splátky leasingu jsou dle českého účetnictví daňově uznatelným nákladem. Navíc po skončení leasingové smlouvy podnik převede nájmané aktivum do svého majetku, může pokračovat v odepisování investice a uplatnit tak další daňově odpočitatelnou položku. Akontace – splátka majetku předem – a zůstatková kupní cena se pro účely účetnictví rozdělí do stejně velkých částek, jež jsou hrazeny společně s leasingovým nájemným po dobu trvání leasingové smlouvy. Díky těmto nákladům podnik značně uspoří na daních. Výsledné peněžní toky následně diskontuje stejnou sazbou jako v předchozích případech.

KB Leasing

Kromě jiných leasingových společností a bank nabízí i Komerční banka velkým podnikům možnost nákupu technologií prostřednictvím finančního leasingu. Podmínky KB Leasingu jsou pro společnost PLOMA, a.s. tyto:

Požizovací cena stroje:	70 000 000 Kč
Akontace:	14,29 % (tj. 10 mil. Kč)
Vnitřní úroková míra leasingu:	8,00 %
Pravidelná měsíční splátka:	1 050 000 Kč
Konečná kupní cena:	183 539 Kč
Doba trvání:	6 let
Splátek v roce (anuitně na konci měsíce):	12
Požadované ručení:	pořizovaným majetkem

Tab. 57. Splátkový kalendář KB Leasingu ve zkrácené podobě

Období	Datum	Leasingová	Úrok	Úmor	Stav dluhu
0	01.10.200	10 000 000	0	0	60 000 000
1	30.11.200	1 050 000	400 000	650 000	59 350 000
2	31.12.200	1 050 000	395 667	654 333	58 695 667
...	...	...	...	...	...
70	31.08.201	1 050 000	21 923	1 028 077	2 260 301
71	30.09.201	1 050 000	15 069	1 034 931	1 225 370
72	31.10.201	1 233 539	8 169	1 225 370	0
Celkem	xxx	85 783 539	15 783 539	70 000 000	xxx

Tab. 58. Výpočet nákladů, daňových úspor a peněžních toků pro KB leasing

	Rok	Σ splátek	Úroky	Odpisy	Náklady	Daňová	CF	SH CF
1	2 005	12 100	795 667	0	2 524 314	706 808	11 393	11 288
2	2 006	12 600	4 399 289	0	14 297	3 717 287	8 882 713	8 260 154
3	2 007	12 600	3 718 634	0	14 297	3 431 342	9 168 658	8 221 850
4	2 008	12 600	2 981 485	0	14 297	3 431 342	9 168 658	7 928 495
5	2 009	12 600	2 183 153	0	14 297	3 431 342	9 168 658	7 645 608
6	2 010	12 600	1 318 560	0	14 297	3 431 342	9 168 658	7 372 814
7	2 011	10 683	386 751	972 167	11 772	2 825 506	7 858 033	6 093 440
8	2 012	0	0	5 833 000	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-1 046 823
9	2 013	0	0	5 833 000	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-1 009 472
10	2 014	0	0	5 833 000	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-973 454
11	2 015	0	0	5 833 000	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-938 722
12	2 016	0	0	5 833 000	5 833 000	1 399 920	-1 399 920	-905 228
13	2 017	0	0	4 374 750	4 374 750	1 049 940	-1 049 940	-735 575
Σ	xxx	85 783	15 783	34 511	119 323	29 024	56 759	51 201

8.5 Hodnocení variant financování z hlediska kritérií výběru

8.5.1 Dostupnost

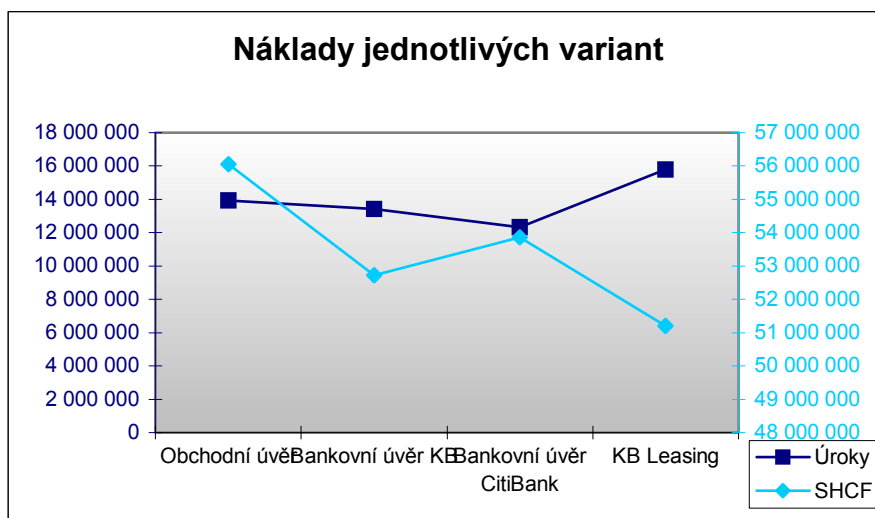
Všechny analyzovaná zdroje jsou dobře dostupné v požadovaném termínu. Určité problémy snad činí jen získání bankovního úvěru, kdy společnost platí z důvodu opatrnosti bank nemalé částky ještě dříve než úvěr získá, a to i bez jistoty jeho poskytnutí.

8.5.2 Náklady na pořízení

Tab. 59. Úroky a peněžní toky související s daným financováním

Pořadí	Zdroj financování	Sazba	Úroky	SH CF
4.	Obchodní úvěr	6,00 %	13 921 808	56 056 647
2.	Bankovní úvěr KB	4,09 %	13 406 100	52 718 147
3.	Bankovní úvěr CitiBank	4,79 %	12 346 640	53 863 250
1.	KB Leasing	8,00 %	15 783 539	51 201 856

Graf 12. Úroky a peněžní toky související s danými zdroji



Tab. 60. Další náklady související s danými zdroji financování

Pořadí	Zdroj financování	Poplatky
1.	Obchodní úvěr	
3.	Bankovní úvěr KB	vyhodnocení žádosti: 0,5 % - 2 % z hodnoty úvěru, min. 5 000 Kč, měsíční správa a vedení - 300 Kč, změna smluvních podmínek ze strany klienta - 0,3 % zůstatku, min. 2 500 Kč.
3.	Bankovní úvěr CitiBank	otevření úvěrové linky: min. 15 000 Kč, vyhotovení úvěrové smlouvy: max. 100 000 Kč,
2.	KB Leasing	za vyhotovení leasingové smlouvy: 0,5 %, max. 30 000 Kč

Z hlediska současné hodnoty peněžních toků souvisejících s danými formami financování se jako nejvýhodnější zdroj jeví KB Leasing Komerční banky, ačkoliv za něj firma zaplatí nejvyšší úroky. Dále je to pak úvěr rovněž u Komerční banky. Dá se předpokládat, že se v tomto směru banka snaží vyjít svým dlouholetým spolehlivým klientům vstříc a nabídnout jim konkurenční ceny úvěrových produktů. Ostatní náklady, jako jsou poplatky za žádosti o úvěr, za otevření úvěrové linky, za vyhotovení úvěrové smlouvy či leasingové smlouvy, za změnu smluvních podmínek ze strany klienta apod., jsou vzhledem k výšce samotného úvěru a současné hodnoty peněžních toků téměř zanedbatelné a o samotném přijetí či nepřijetí varianty financování nerozhodují.

8.5.3 Splátková náročnost

Tab. 61. Splátkové podmínky daných zdrojů financování

Pořadí	Zdroj financování	Splatnost	Frekvence	Průměrná	Měsíční výška
3.	Obchodní úvěr	7	4	2 640 065	880 022
1.	Bankovní úvěr KB	10	4	1 835 153	611 718
2.	Bankovní úvěr CitiBank	8	12	753 611	753 611
4.	KB Leasing	6	12	1 050 000	1 050 000

Z hlediska ohrožení likvidity se nejméně rizikovým zdrojem jeví bankovní úvěr KB s desetiletou splatností. Velikost jeho splátek je téměř poloviční oproti leasingovým. Dále je to úvěr CitiBank a dodavatelský úvěr. Naopak pravděpodobně nejrizikovějším je KB Leasing s měsíčními splátkami ukončenými již za šest let. Vzhledem ke stále se opožďujícím úhradám pohledávek by společnost mohla mít v krajně nepříznivých obdobích problém se splacením leasingových splátek okamžitými peněžními prostředky. Z jiného úhlu pohledu je obrat společnosti a suma ostatních druhů jejího likvidního majetku natolik vysoká, že v nejbližších letech neočekává žádnou závažnou finanční tíseň kvůli těmto leasingovým splátkám. Poměrně krátkou dobu splatnosti leasingu lze však na druhou stranu přičíst i k jeho plusům. Za dobrého chodu podniku může vedení již po šesti letech uvažovat o další investici.

8.5.4 Jištění

Všechny uvedené zdroje je možno jistit buď pořizovanou technologií či směnkami.

8.5.5 Jednoduchost

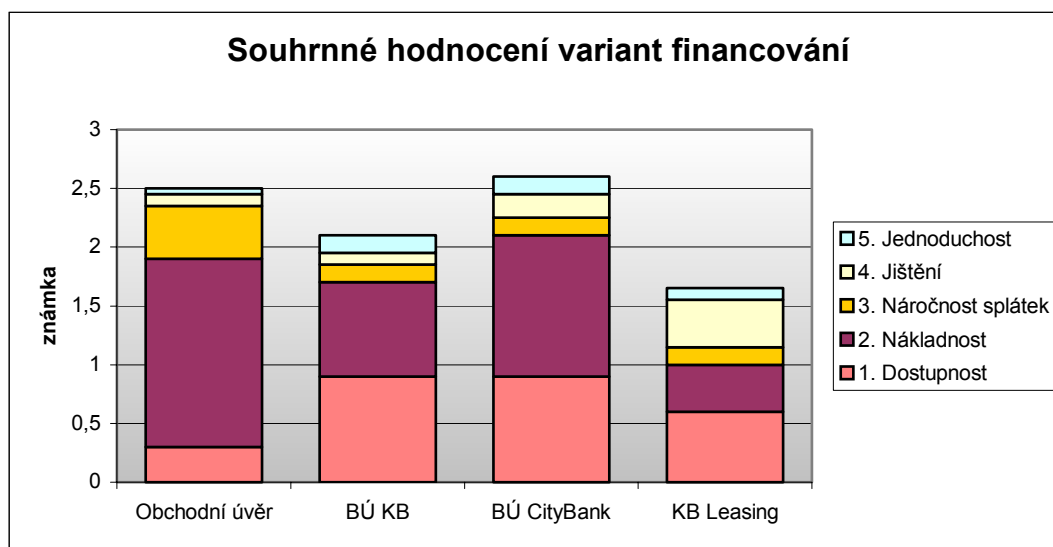
Uvedené zdroje byly již na začátku užšího výběru variant hodnoceny jako ty nejjednodušší formy získání kapitálu. Souvisí také s dostupností. Nejjednodušším způsobem jak získat nutné finanční prostředky na daný zdroj je v momentální chvíli sám dodavatel. Nejsložitější a nejnepříjemnější je jednání s bankami a zhotovování jimi požadovaných dokumentů. Leasing je z hodnocených variant střední cestou námahy.

8.5.6 Souhrnné hodnocení

Tab. 62. Souhrnné hodnocení jednotlivých variant financování

	Váhy	Obchodní úvěr	BÚ KB	BÚ CityBank	KB Leasing
1. Dostupnost	30%	1	3	3	2
2. Nákladnost	40%	4	2	3	1
3. Náročnost splátek	15%	3	1	2	4
4. Jištění	10%	1	1	1	1
5. Jednoduchost	5%	1	3	3	2
1. Dostupnost		0,3	0,9	0,9	0,6
2. Nákladnost		1,6	0,8	1,2	0,4
3. Náročnost splátek		0,45	0,15	0,3	0,6
4. Jištění		0,1	0,1	0,1	0,1
5. Jednoduchost		0,05	0,15	0,15	0,1
Celkové hodnocení	100%	2,5	2,1	2,65	1,8

Graf 13. Souhrnné hodnocení jednotlivých variant financování



Ačkoliv jsou náklady zdroje financování kritériem až na druhém místě, přiřadila jsem jim vyšší váhu významnosti nežli prvnímu kritériu – dostupnosti. To z důvodu, že od dostupnosti zdroje se odvíjí veškerý další užší výběr variant financování. Dostupnost zdrojů je základním předpokladem pro samotný přístup k jejich hodnocení. Jsou-li všechny zdroje ve výběru rozumně dostupné, nejdůležitějším kritériem jsou pak náklady na jejich získání.

8.6 Výběr varianty financování

Ze souhrnného hodnocení vyplývá, že nejvhodnějším zdrojem financování je finanční leasing Komerční banky, přestože u něj podnik zaplatí nejvyšší úroky. S tímto leasingem je spojena nejnižší současná hodnota peněžních toků – čili nejnižší náklady. Pokud by společnost PLOMA, a.s. přistoupila k uzavření leasingové smlouvy, hradila by jej nejvyššími měsíčními splátkami po dobu šesti let. Výhodou této varianty je mj. možnost navázat na odepisování investičního majetku po ukončení nájemního vztahu a uplatnit tak daňové úspory po dalších šest let. Po této době je doba životnosti majetku ještě dalších osm let, od čehož se odvíjí značné úspory nákladů a vzrůst výnosů. V případě, že by se vyskytly nepříznivé okolnosti výrazně narušující platební schopnost podniku, může společnost PLOMA, a.s. realizovat některé ze svých portfoliových investic či jen zkrátit rozsah některého z oběžných druhů majetku.

U druhého nejvýhodnějšího a nejméně nákladného způsobu získání prostředků na investici – úvěru rovněž u Komerční banky - může společnost ocenit jeho nízkou rizikovost. Jeho nejnižší splátky jsou rozloženy čtvrtletně po dobu 10 let. Je třeba upozornit na to, že náklady investičních bankovních úvěrů a tedy i velikost jejich splátek se odvíjí od všeobecných podmínek tržního prostředí. Jejich úrokové sazby jsou nastaveny určitou marží nad mezibankovní úrokovou sazbou PRIBOR, která je v současnosti historicky nejnižší a její pohyb se očekává pouze vzhůru. V dlouhodobém období při nepříznivém ekonomické vývoji se vazba na PRIBOR může projevit jako znevýhodňující.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo navrhnout nejvhodnější zdroj financování pro nově plánovanou investici společnosti PLOMA, a.s. Ke splnění cíle bylo nejdříve nutné obeznámit se s širokou škálou možností financování a poznat do jisté míry jejich teoretickou a praktickou problematiku.

Tak jako jsou pro různé firmy v odlišných podmínkách vhodné jiné právní formy podnikání, tak jsou pro různé účely různých podniků v různorodých podmínkách vhodné odlišné zdroje financování. Prokazuje to i široká nabídka rozličných forem cizích zdrojů od specializovaných subjektů i všestranně orientovaných bank. Pokud by existoval jeden univerzální optimální zdroj, byly by snahy těchto různorodých institucí bezpředmětné. V současnosti se i v České republice kapitálový trh pomalu rozvíjí a trh finančních produktů se pozvolna přibližuje úrovni států s vyspělou tržní ekonomikou. Firmy tak už nejsou odkázány na využívání výhradně vlastního kapitálu nebo v některých případech obtížně dostupných bankovních půjček, ale mají šanci se například v nouzových případech obrátit na forfaitingové společnosti nebo mj. požívat účetní a nákladové výhody leasingu.

Na základě provedených analýz se právě finanční leasing projevil jako nejvhodnější forma financování pro plánovaný nákup stroje, ačkoliv by v tomto případě zaplatila firma PLOMA, a.s. na úrocích nejvíce. S daným zdrojem totiž souvisí nejnížší současná hodnota všech peněžních toků, které se k němu vážou, a menší náročnost jeho získání. Pořizovaný stroj je nákladnou investicí specifické užitné hodnoty a financování takového projektu finančním leasingem je méně obvyklé. Pravděpodobně proto je Komerční banka, u níž má společnost PLOMA, a.s. dlouhodobě vedeny své účty, jednou z mála společností ochotných tuto investici pořídit a následně pronajímat.

Druhou nejvýhodnější variantou získání prostředků na pořízení stroje je bankovní úvěr, rovněž od Komerční banky. Pro podnik to sice znamená zaplatit nižší sumu úroků, to ovšem bez daňových výhod jako u leasingu, které jsou v tomto případě rozhodující. Vzhledem k tomu, že z úvěru plyne bance nižší výnos, je možné, že se nastavením úvěrových podmínek snaží ovlivnit spotřebitelské chování firmy a přimět ji právě k přijetí leasingu. Ten je navíc dříve splatný, což se dá považovat za výhodu pro obě strany. Banka totiž preferuje rychlejší návratnost půjčených prostředků. Pro společnost z toho plyne, že za šest let může případně znovu plánovat novou investiční akci. Shledá-li ovšem firma pravidelné měsíční splátky leasingu nevýhodně a riskantně vysokými, připadá v úvahu

právě onen úvěr s nejnižším zatížením díky odvodu čtvrtletních plateb po dobu deseti let. S ohledem na výsledky finanční analýzy se však podle mého názoru společnost po dobu nejbližších pár let nemusí své insolvence obávat. Navíc v dnešní době lze případné riziko platební neschopnosti krátkodobě řešit určitými operativními způsoby dočasného získání peněžních prostředků.

Touto prací se mi tedy mj. podařilo poukázat na to, že vyčíslení peněžních toků vykazuje při posuzování možných alternativ financování spolehlivější vypovídací schopnost o nákladech než pouhá výška úrokové sazby. O celkové výši peněžních toků může totiž rozhodovat rovněž délka splatnosti, frekvence splátek a zákonná úprava způsobu účtování o daných zdrojích.

Provedením finanční analýzy a analýzy kapitálové struktury se projevila značná překapitalizovanost společnosti, která jejímu finančnímu zdraví příliš neprospívá. Vlastní kapitál je pro společnost ve všech vykazovaných obdobích několikanásobně dražší nežli cizí. Jeho použití je však pohodlnější. Vzhledem k omezování investic nebylo pro PLOMU ani nijak důležité se půjčkami zabývat. Vlastní kapitál tak vždy stačil pokrýt i velkou část provozních potřeb. Neobnovování strojového vybavení a zvýšené opotřebení investičního majetku je možné spojit s relativně nákladnější výrobou oproti konkurenčním firmám. Společnosti bych mohla jen doporučit, aby nepřistupovala k finančnímu řízení nadále tak strnule jako v dřívějších obdobích. Nicméně ani navýšení cizích zdrojů nemusí celkovou situaci společnosti závratně změnit bez dosažení patřičného zisku, s čímž měla společnost jednu dobu problémy. Jeho obrat k rostoucím hodnotám v posledních dvou letech hodnotí pozitivně i finanční instituce, u nichž se tak společnosti PLOMA, a.s. otvírají dříve nedostupné možnosti (jako například zmiňované získání úvěrů). Zisk se daří zvyšovat především stupňováním produktivity práce a snižováním výrobních nákladů. Nakonec, obě tato kritéria úspěšnosti se očekávají od plánované investice. Společnost počítá se značným poklesem spotřeby materiálu díky šetrnější technologii opracování a s omezením mzdových nákladů díky ucelenější automatizaci výroby. Naopak problematickým bodem nabývajícím na významu je vzrůstající doba obratu pohledávek. Společnost usiluje o vzrůst tržeb získáním i platebně méně spolehlivých zákazníků. Z těchto důvodů si své pohledávky pojišťuje, to však nemění nic na skutečnosti, že je nucena prodlužovat dobu splatnosti i vůči svým dodavatelům, což následně působí negativně na ukazatele aktivity a oslabuje šance získání zapůjčného kapitálu. Řešení této situace vedení vidí ve větší koncentraci

společnosti na perspektivní výrobu plastových a kombinovaných produktů a získání širšího okruhu spolehlivějších velkoodběratelů.

Nejen pro obnovu stávajících technologií, ale i pro pořízení zcela nově-účelových výrobních prostředků, bude zapotřebí zvýšených kapitálových výdajů. V tomto smyslu je pro vedení firmy v nadcházejícím období změn rozhodování o zdrojích financování důležitým bodem. Tato práce samozřejmě nedoporučuje finanční leasing nebo úvěr jako za jakýchkoliv podmínek univerzální zdroj pro všechny druhy majetku. Práce taktéž nerozhoduje o přijetí těchto alternativ firmou. Konečně platné rozhodnutí o způsobu financování a samotné podniknutí kroků k získání prostředků je už na vedení firmy. Studie však může posloužit jako hrubý nástin postupu při rozhodování o možných alternativách a mnou provedené analýzy mohou nalézt uplatnění při prokazování kreditibility společnosti PLOMA, a.s. a vyvolat tak u finančních subjektů zájem o nového klienta.

SUMMARY

The goal of my master thesis is to propose an ideal financial resource for the newly planned project of the PLOMA plc. For that purpose was necessary to realize the wide range of options and particularly get known their theoretical and practical problems.

Nowadays, Czech capital market and market of financial products are slowly developing and approaching the level of the developed market economy. Companies have more choices of financing their assets than by shareholder's equity or bank loans only. They can use liabilities (e.g. contract hire, faktoring, forfaiting) even in case of their low liquidity when bank loan would be unavailable.

As a result of all analysis I find the contract hire (so called financial leasing) to be the best financing form of the machine purchase for the PLOMA plc. Even if total interests associated with the contract hire are the highest from all the mentioned possibilities, total present value of all cash flows interrelated with hire is the lowest one. What is more, to lease the machine is not as difficult as the way of gaining cash necessary for purchase. The purchase is quite capital-intensive, which is not preferable feature for leasing companies. The PLOMA plc keeps accounts at the Komerční banka, which belongs to the few institutions willing to buy and lease such an investment.

The second reasonable option of the capital acquisition for the project is a bank loan - at the Komerční banka again. Total interests from the loan are lower than in the case of the leasing but on the other side the total present value of the cash flow is higher, which is the crucial fact. It is possible that the bank makes an effort on the company's choice by the way of setting credit terms. The profit of the bank is higher and also faster in the case of the leasing. The PLOMA plc may also prefer short-term repayment of the matter of the hire. The PLOMA plc would be able to plan a new investment only six years later then. To sum up this option we can find advantages for the both sides – for the bank and the company too. On the other side company may see high instalments of the leasing every month as a big disadvantage. Then it is better to accept the other option – the bank loan which can repaid every quarter for the next ten years.

Finally, I would like to say that this work shows no universal financial resource suitable for all kinds of firms operating in various conditions, but possible way how to find it.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví - II. díl*. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-2436-25-9
- [2] KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Praha: Nakladatelství Polygon, 2001. ISBN 80-7273-036-3
- [3] PAULAT, V. J. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Díl 1. Praha: Profess Consulting, 1999. ISBN 80-7259-006-5
- [4] PAVELKOVÁ, D. *Řízení podnikových financí*. Zlín: VUT v Brně FaME, 2000. ISBN 80-214-1659-9
- [5] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., NOVÁK, T. *Řízení podnikových financí, sbírka příkladů a případových studií*. Zlín: UTB ve Zlíně FaME, 2001. ISBN 80-7318-023-5
- [6] PIVRNEC, J. *Finanční management*. Praha: Grada, 1995. ISBN 80-85623-92-7
- [7] PULZ, J., BENDA, V., KELBLOVÁ, H. *Leasing : právní, účetní a daňové postupy v praxi včetně příkladů*. Praha: Polygon, 2000. ISBN 80-7273-001-0
- [8] REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 1996. ISBN 80-85943-06-9
- [9] RYBKA, Z., KOŠ, I. *Financování podniku : vybrané kapitoly z financování a účtování*. Brno: VUT Brno, 1991. ISBN 80-214-0325-X
- [10] STIBOR, M., BUCHTOVÁ, J. *Vybrané kapitoly z ekonomiky podniku*. Ostrava: VŠB Ostrava, 1998. ISBN 80-7078-567-5
- [11] SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 1996. ISBN 80-7169-211-5
- [12] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-38-6
- [13] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1
- [14] VÁLEK, V. *Leasing - moderní způsob financování*. Praha: Management Press, 1994. ISBN 978808560357
- [15] WAWROSZ, P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Nakladatelství Jiří Motloch - Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3

- [16] WÖHE, G. *Úvod do podnikového hospodářství*. 1. čes. vydání. Praha: C. H. Beck, 1995. 748 s. ISBN 80-7179-014-1
- [17] Interní materiál společnosti PLOMA, a.s.
- [18] *Česká daňová správa – daně, daňová přiznání, tiskopisy, DPH, poplatník, plátce, základ daně* [online]. [poslední aktualizace 2005-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://cds.mfcr.cz/>>.
- [19] *Český statistický úřad* [online]. [naposledy použito 2005-04-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/>>.
- [20] *Dluhopis 2002.cz*. [použito 2005-03-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.dluhopis2002.cz/>>.
- [21] *EkoInfo.cz* [online]. [naposledy použito 2005-04-22]. Dostupný z WWW: <<http://www.ekoinfo.cz/>>.
- [22] *FinWeb.cz: Finanční web projektu iHNed.cz a Hospodářských novin* [online]. Dostupný z WWW: <<http://finweb.ihned.cz/>>.
- [23] *Fio družstevní záložna*. [použito 2005-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.fio.cz/podnikatelsky_uver.itml/>.
- [24] *i-EKIS: Ekonomika projektů* [online]. [použito 2005-04-02]. Dostupný z WWW: <http://www.i-ekis.cz/?page=zdroje_ekonomika/>.
- [25] *Leasing Star*. [použito 2005-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.leasing-star.cz/index.htm/>>.
- [26] *Obchodní rejstřík a sbírka listin – Ministerstvo spravedlnosti České republiky* [poslední aktualizace 2005-06-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.justice.cz/>>.
- [27] Podnikové vazby. *EkoInfo: PodnikInfo* [cit. 2005-03-30]. Dostupný z WWW: <<http://www.ekoinfo.cz/podnikinfo/vazby/default.asp?subj1=46347712>>.
- [28] *Portál veřejné správy České republiky* [online]. [poslední aktualizace 2005-03-05]. Dostupný z WWW: <<http://cds.mfcr.cz/>>.
- [29] Poskytování veřejné podpory průmyslu. *Newsletter: Právní a daňový magazín* [online]. [použito dne 2005-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.newsletter.cz/view.php?cislocclanku=2004033101>>.

- [30] *RSW – Informace o subjektu. Český statistický úřad: Registr ekonomických subjektů* [poslední aktualizace 2005-04-30]. Dostupný z WWW: <http://dw.czso.cz/rswj/detail.jsp?prajed_id=1449294>.
- [31] *Splátkový prodej firmy Corfina, a.s.* [použito 2005-04-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.paladix.cz/obchod/corfina.php?PLXSHP=f585664c09f9182060d2946327e37853>>.
- [32] *Star Capital Finance – Financování pro firmy a podnikatele.* [použito 2005-04-10]. Dostupný z: <http://www.starcapitalfinance.cz/financovani_pro_firmy.php/>.
- [33] *Úrokové sazby.* [poslední aktualizace 2005-04-15]. Dostupný z WWW: <http://www.uver.unas.cz/urok_cnb.htm/>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

Zkr.	Vysvětlení.
$\beta, \beta_N, \beta_Z,$	beta, beta nezadlužená, beta zadlužená – koeficient charakterizující riziko
3M	tříměsíční
A	aktiva
BU	bankovní úvěr
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CF	peněžní tok(y) (Cash Flow)
CF_T	budoucí hodnota peněžního toku v daném období t ,
CK	celkový kapitál
CZ	cizí zdroje, cizí kapitál
ČMZRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s.
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČZ	čistý zisk
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	zisk před úroky a zdaněním (Earn Before Interest and Tax)
EBT	zisk před zdaněním (Earn Before Tax)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FM	finanční majetek
HV	hospodářský výsledek
i	úroková sazba, diskontní úroková míra
IN	index
KB	Komerční Banka

KBU	Krátkodobý bankovní úvěr
Krátk., Kr., K.	krátkodobý
KZ	krátkodobé závazky
LP	likvidní prostředky (finanční majetek)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
n	počet období
N	náklad(y)
N _{CZ}	náklad(y) na cizí kapitál
NOA	čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	čistý zisk z operativní činnosti (Net Operating Profit After Tax)
NOPBT	zisk z operativní činnosti před zdaněním (Net Operating Profit Before Tax)
O	obligace
OA	oběžná aktiva
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
P/E	Price Earnings Ratio = tržní cena akcie / čistý zisk na akcii
PRIBOR	pražská mezibankovní nabídková sazba - úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu (Prague Interbank Offered Rate)
r	$= 1 + i$
r _d	velikost úrokové sazby z bankovních úvěrů snižena o sazbu daně z příjmu, náklady na cizí kapitál
r _e	náklady na vlastní kapitál
r _f	bezriziková přirážka
r _{FinStab}	riziková přirážka za finanční stabilitu - funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy
r _{FinStr}	riziková přirážka za finanční strategii

r_{LA}	riziková přírážka za likviditu - funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku
ROA	rentabilita celkového kapitálu (Return On Assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
r_{pod}	riziková přírážka za podnikatelské riziko - funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly
SA	stálá aktiva
SH	současná hodnota
SHCF	celková současná hodnota peněžních toků
T	tržby
ú	úrok
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady celkového kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
ZÁS	zásoby

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obr. 1. Vlastní a cizí zdroje financování podniku [1]	13
Obr. 2. Útvarová struktura společnosti PLOMA, a.s. [17]	36
Graf 1. Vývoj počtu zaměstnanců společnosti PLOMA, a.s.	37
Graf 2. Vývoj průměrných mezd společnosti PLOMA, a.s.	37
Graf 3. Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance společnosti PLOMA, a.s.	37
Graf 4. Vývoj hospodářského výsledku společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999– 2004	46
Graf 5. Vývoj výnosů a nákladů společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	46
Graf 6. Vývoj zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	48
Graf 7. Vývoj likvidity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	50
Graf 8. Vývoj rentability společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	51
Graf 9. Vývoj aktivity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	52
Graf 10. Struktura přidané hodnoty v letech 1999-2004	56
Graf 11. Vývoj EVA – účetní a ekonomický model	67
Graf 12. Úroky a peněžní toky související s danými zdroji	84
Graf 13. Souhrnné hodnocení jednotlivých variant financování	86

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Interní a externí zdroje financování podniku [9].....	12
Tab. 2. Procentuální rozbor rozvahy společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004.....	40
Tab. 3. Procentuální rozbor položek rozvahy odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999– 2004.....	40
Tab. 4. Vývoj položek rozvahy společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999–2004.....	41
Tab. 5. Vývoj položek rozvahy odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999–2004	42
Tab. 6. Procentuální rozbor základních položek výnosů a nákladů společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004.....	43
Tab. 7. Vývoj položek výkazu zisku a ztrát společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004.....	44
Tab. 8. Procentuální rozbor základních položek výnosů a nákladů odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004	44
Tab. 9. Vývoj položek výkazu zisku a ztrát v odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999– 2004.....	45
Tab. 10. Vývoj hospodářského výsledku společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004.....	45
Tab. 11. Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004.....	46
Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999- 2004.....	46
Tab. 13. Ukazatelé zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004.....	48
Tab. 14. Ukazatelé zadluženosti v odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004	49
Tab. 15. Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004.....	49
Tab. 16. Multiplikátor vlastního kapitálu odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004	49
Tab. 17. Ukazatelé likvidity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	50
Tab. 18. Ukazatelé likvidity odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004.....	50
Tab. 19. Ukazatelé rentability společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	51
Tab. 20. Ukazatelé rentability odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004.....	51
Tab. 21. Ukazatelé aktivity společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004.....	52
Tab. 22. Ukazatelé aktivity odvětví podle OKEČ v letech 1999-2004	53
Tab. 23. Další ukazatele společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	54

Tab. 24. Další ukazatelé odvětví podle OKEČ 20 v letech 1999-2004	54
Tab. 25. Struktura přidané hodnoty společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	55
Tab. 26. Hodnoty Altmanova indexu společnosti PLOMA, a.s.	57
Tab. 27. Hodnoty indexu IN99 společnosti PLOMA, a.s.	57
Tab. 28. Hodnoty indexu IN01 společnosti PLOMA, a.s.	58
Tab. 29. Pyramidový rozklad ROE společnosti PLOMA, a.s.	59
Tab. 30. Výpočet úrokové sazby r_d společnosti PLOMA, a.s. z úročených zdrojů	60
Tab. 31. Výpočet úrokové sazby r_d společnosti PLOMA, a.s. na základě rizikové přirážky	61
Tab. 32. Náklad na cizí kapitál	61
Tab. 33. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí náhradních odhadů β	61
Tab. 34. Náklady na vlastní kapitál podle rentability odvětví	62
Tab. 35. Výpočet nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál	62
Tab. 36. Pomocné výpočty pro určení rizikové přirážky za podnikatelské riziko	62
Tab. 37. Pomocné výpočty pro určení přirážky za riziko vyplývající z finanční stability	62
Tab. 38. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu	62
Tab. 39. Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál společnosti PLOMA, a.s.	63
Tab. 40. Výpočet nákladů na celkový kapitál podniku	64
Tab. 41. Účetní model výpočtu EVA společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	65
Tab. 42. Úprava celkových aktiv na čistá operativní aktiva (NOA)	66
Tab. 43. Úprava zisku (HV) z běžné činnosti na čistý zisk z operativní činnosti (NOPAT)	66
Tab. 44. Ekonomický model výpočtu EVA společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004	67
Tab. 45. Kapitálová struktura společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	70
Tab. 46. Hospodářský výsledek společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	72
Tab. 47. Aspekty rizika zadluženosti společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	72
Tab. 48. Typ aktiv společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999-2004	73
Tab. 49. Poměr likvidních a stálých aktiv společnosti PLOMA, a.s. v letech 1999- 2004	73
Tab. 50. Předpokládané úspory za jeden rok	75
Tab. 51. Splátkový kalendář obchodního úvěru ve zkrácené podobě	80

Tab. 52. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro obchodní úvěr.....	80
Tab. 53. Splátkový kalendář bankovního úvěru KB ve zkrácené podobě.....	81
Tab. 54. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr KB	81
Tab. 55. Splátkový kalendář bankovního úvěru CitiBank ve zkrácené podobě.....	82
Tab. 56. Výpočet daňových úspor a peněžních toků pro bankovní úvěr CitiBank	82
Tab. 57. Splátkový kalendář KB Leasingu ve zkrácené podobě	83
Tab. 58. Výpočet nákladů, daňových úspor a peněžních toků pro KB leasing	83
Tab. 59. Úroky a peněžní toky související s daným financováním	84
Tab. 60. Další náklady související s danými zdroji financování	84
Tab. 61. Splátkové podmínky daných zdrojů financování	85
Tab. 62. Souhrnné hodnocení jednotlivých variant financování	86

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.

PŘÍLOHA P II: PASIVA PODNIKU PLOMA, A.S.

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT PODNIKU PLOMA A.S.

PŘÍLOHA P I: AKTIVA SPOLEČNOSTI PLOMA, A.S.

Ozn.	AKTIVA	řádek	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	AKTIVA CELKEM (ř.2+3+28+55)	1	801 138	787 765	811 911	699 942	667 627	809 537
A.	Pohledávky za upsané vlastní jmění	2	0	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva (ř.4+12+22)	3	585 542	521 907	511 136	457 700	352 307	444 265
B.I.	Nehmotný investiční majetek (ř.5až11)	4	1 658	582	1 276	1 044	621	2 690
B.I.1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0	0	0
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné činnosti	6	0	0	0	0	0	0
B.I.3.	Software	7	1 572	582	1 276	1 044	621	2 355
B.I.4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0	0
B.I.5.	Jiný nehmotný investiční majetek	9	86	0	0	0	0	319
B.I.6.	Nedokončené nehmotné investice	10	0	0	0	0	0	16
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na nehm.inv.majetek	11	0	0	0	0	0	0
B.II.	Hmotný investiční majetek (ř.13až21)	12	530 905	468 346	456 881	401 045	346 880	435 961
B.II.1.	Pozemky	13	12 288	12 551	12 986	12 986	12 986	33 555
B.II.2.	Budovy, haly a stavby	14	185 039	183 258	172 716	166 885	155 681	158 513
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory	15	328 086	272 165	222 655	217 433	176 869	239 567
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	16	0	0	0	0	0	0
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	17	0	0	0	0	0	0
B.II.6.	Jiný hmotný investiční majetek	18	0	0	0	0	0	0
B.II.7.	Nedokončené hmotné investice	19	4 772	372	39 380	2 090	817	3 051
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na hm.inv.majetek	20	720	0	9 144	1 651	527	1 275
B.II.9.	Opravná položka k nabytému majetku	21	0	0	0	0	0	0
B.III.	Finanční investice (ř.23až27)	22	52 979	52 979	52 979	55 611	4 806	5 614
B.III.1.	Podílové cen.papíry a vklady s rozh.vl.	23	832	832	832	3 464	4 806	5 614
B.III.2.	Podílové cen.papíry a vklady s podst.vl.	24	52 147	52 147	52 147	0	0	0
B.III.3.	Ostatní investiční cenné papíry a vklady	25	0	0	0	52 147	0	0
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	26	0	0	0	0	0	0
B.III.5.	Jiné finanční investice	27	0	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř.29+36+42+51)	28	201 426	259 408	297 172	241 122	315 155	362 229
C.I.	Zásoby (ř.30až35)	29	102 201	131 741	125 207	111 523	137 789	127 296
C.I.1.	Materiál	30	47 684	67 467	64 536	48 231	59 924	58 581
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	31	12 930	15 857	10 026	19 159	20 952	14 264
C.I.3.	Výrobky	32	37 035	42 057	44 252	37 660	51 680	49 254
C.I.4.	Zvířata	33	0	0	0	0	0	0
C.I.5.	Zboží	34	4 552	6 360	6 393	6 473	5 233	5 197
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	35	0	0	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37až41)	36	0	0	0	0	20 000	18 903
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	37	0	0	0	0	0	0
C.II.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	38	0	0	0	0	0	0
C.II.3.	Pohledávky v podnicích s rozhod.vlivem	39	0	0	0	0	0	0
C.II.4.	Pohledávky v podnicích s podstat.vlivem	40	0	0	0	0	0	0
C.II.5.	Jiné pohledávky	41	0	0	0	0	20 000	18 903
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.43až50)	42	85 039	101 839	99 955	82 206	104 085	144 994
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	43	76 864	91 298	81 002	58 543	60 302	41 653
C.III.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	44	0	0	0	0	0	0
C.III.3.	Sociální zabezpečení	45	0	0	0	0	0	0
C.III.4.	Stát-daňové pohledávky	46	8 095	10 497	14 524	23 655	10 528	7 597
C.III.5.	Odložená daňová pohledávka	47	0	0	405	0	0	0
C.III.6.	Pohledávky v podnicích s rozhod.vlivem	48	0	0	0	0	0	2 185
C.III.7.	Pohledávky v podnicích s podstat.vlivem	49	0	0	0	0	0	0
C.III.8.	Jiné pohledávky	50	80	44	4 024	8	33 255	95 744
C.IV.	Finanční majetek (ř.52až54)	51	14 186	25 828	72 010	47 393	52 321	71 036
C.IV.1.	Peníze	52	136	190	125	71	88	103
C.IV.2.	Účty v bankách	53	14 050	25 638	71 885	47 322	51 273	15 874
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	54	0	0	0	0	0	55 059
D.	Ostatní aktiva-přechodné účty aktiv	55	14 170	6 450	3 603	1 120	960	3 043
D.I.	Časové rozlišení (ř.57až59)	56	14 170	6 450	3 603	1 120	960	3 043
D.I.1.	Náklady příštích období	57	10 111	6 450	3 590	1 120	734	2 883
D.I.2.	Příjmy příštích období	58	0	0	13	0	226	160
D.I.3.	Kursově rozdíly aktivní	59	4 059	0	0	0	0	0
D.II.	Dohadné účty aktivní	60	0	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P II: PASIVA PODNIKU PLOMA, A.S.

Označ.	PASIVA	řádek	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	PASIVA CELKEM (ř.62+79+105)	61	801 138	787 765	811 911	699 942	667 627	809 537
A.	Vlastní jmění (ř.63+66+71+75+78)	62	462 434	503 840	535 996	520 243	535 792	574 770
A.I.	Základní jmění (ř.64+65)	63	395 636	395 636	395 636	395 636	395 636	395 636
A.I.1.	Základní jmění	64	395 636	395 636	395 636	395 636	395 636	395 636
A.I.2.	Vlastní akcie	65			0	0		0
A.II.	Kapitálové fondy (ř.67až70)	66	2 015	2 015	2 015	4 647	5 989	6 797
A.II.1.	Emisní ážio	67				0		0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	68	2 015	2 015	2 015	2 015	2 015	2 015
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	69				2 632	3 974	4 782
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z kapitálových účastí	70						
A.III.	Fondy ze zisku (ř.72+73+74)	71	45 127	63 002	102 715	105 870	105 282	105 851
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	72	13 972	14 955	17 115	18 897	18 897	19 637
A.III.2.	Nedělitelný fond	73						
A.III.3.	Statutární a ostatní fondy	74	31 155	48 047	85 600	86 973	86 385	86 214
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	75	0	0	0	29 049	14 090	27 645
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	76	0			29 049	14 090	27 645
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	77	0					0
A.V.	Hospodářský výsledek běžného účetní období	78	19 656	43 187	35 630	-14 959	14 795	38 841
B.	Cizí zdroje (ř.80+84+91+101)	79	331 989	277 908	261 106	177 624	127 397	234 766
B.I.	Rezervy (ř.81+82+83)	80	16 559	0	0	3 346	0	0
B.I.1.	Rezervy zákonné	81	12 500	0	0	0		0
B.I.2.	Rezerva na kursové ztráty	82	4 059	0	0	0		0
B.I.3.	Ostatní rezervy	83		0		0		0
B.I.4.	Odložený daňový závazek (pohledávka)	84				3 346		0
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.85až90)	85	0	0	0	0	0	82 347
B.II.1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	86						
B.II.2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	87						
B.II.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	88						
B.II.4.	Emitované dluhopisy	89						
B.II.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	90						81 737
B.II.6.	Jiné dlouhodobé závazky	91						610
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.92až100)	92	96 630	118 165	136 395	107 453	92 340	110 081
B.III.1.	Závazky z obchodního styku	93	81 835	87 173	107 558	80 008	63 847	81 433
B.III.2.	Závazky ke společníkům a sdružení	94	136	134	0	0		0
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	95	8 291	8 807	10 957	10 730	8 584	8 835
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	96	4 054	4 383	5 575	5 271	4 264	4 125
B.III.5.	Stát - daňové závazky a dotace	97	939	14 083	8 720	11 444	11 624	14 200
B.III.6.	Odložený daňový závazek	98	1 375	3 585	3 585			
B.III.7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	99						
B.III.8.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	100						1 291
B.III.9.	Jiné závazky	101					4 021	197
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.102až104)	102	218 800	159 743	124 711	66 825	33 932	42 338
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	103	192 014	159 743	101 769	66 825		0
B.IV.2.	Běžné bankovní úvěry	104	26 786	0	22 942	0	33 932	42 338
B.IV.4.	Krátkodobé finanční výpomoci	105						
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasív (ř.106+110)	106	6 715	6 017	14 809	2 075	4 438	1
C.I.	Časové rozlišení (ř.107až109)	107	4 077	3 585	12 781	0	3 313	1
C.I.1.	Výdaje příštích období	108	4 077	1 593	1 517	0	3 313	1
C.I.2.	Výnosy příštích období	109		0				
C.I.3.	Kursové rozdíly pasivní	110		1 992	11 264			
C.II.	Dohadné účty pasivní	111	2 638	2 432	2 028	2 075	1 125	

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT PODNIKU PLOMA A.S.

Označ.	Text	řádek	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I.	Tržby za prodej zboží	1	38 600	36 639	35 608	31 403	28 177	32 589
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	2	30 871	28 422	27 925	24 997	22 980	27 283
+	Obchodní marže (ř.1-2)	3	7 729	8 217	7 683	6 406	5 197	5 306
II.	Výkony (ř.5+6+7)	4	990 207	1 287 688	1 296 474	1 047 072	1 095 706	966 098
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	979 426	1 267 221	1 287 185	1 033 134	1 070 525	967 548
II.2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	6	-6 849	7 948	-3 635	6 605	16 707	-13 967
II.3.	Aktivace	7	17 630	12 519	12 924	7 333	8 474	12 517
B.	Výkonová spotřeba (ř.9+10)	8	740 635	962 915	953 961	792 595	819 513	719 767
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	659 887	833 603	832 559	687 211	737 266	645 810
B.2.	Služby	10	80 748	129 312	121 402	105 384	82 247	73 957
+	Přidaná hodnota (ř.3+4-8)	11	257 301	332 990	350 196	260 883	281 390	251 637
C.	Osobní náklady (ř.13až16)	12	160 825	177 287	194 431	180 344	178 159	174 488
C.1.	Mzdové náklady	13	115 886	127 380	140 075	130 519	127 931	126 818
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 459	1 529	1 565	1 565	1 459	1 339
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	40 129	44 391	48 826	43 757	43 821	41 473
C.4.	Sociální náklady	16	3 351	3 987	3 965	4 503	4 948	4 858
D.	Daně a poplatky	17	1 296	973	934	948	1 226	1 092
E.	Odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku	18	65 445	84 955	79 367	85 097	82 377	52 525
III.	Tržby z prodeje investičního majetku a materiálu	19	12 963	13 523	16 296	16 248	10 641	119 568
F.	Zůstatková cena prodaného inv. majetku a materiálu	20	4 394	5 114	14 022	12 275	8 559	73 288
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	21	8 030	12 500	0	1 000	12 132	4 918
G.	Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	22	5 900	0	0	1 000		
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	23	808	3 366	4 290	4 391		
H.	Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	24	9 385	7 899	2 847	7 566		
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	3 515	2 502	2 052	3 075	6 200	10 097
I.	Ostatní provozní náklady	26	7 551	5 934	5 288	2 097	24 472	24 576
VII.	Převod provozních výnosů	27						0
J.	Převod provozních nákladů	28						0
*	Provozní hospodářský výsledek	29	27 821	82 719	75 945	-3 730	15 570	50 415
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30					51 814	13 000
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31					52 147	13 027
IX.	Výnosy z finančních investic (ř.33+34+35)	32						0
IX.1.	Výnosy z cenných papírů a vkladů v podnicích ve skupině	33						0
IX.2.	Výnosy z ostatních investičních papírů a vkladů	34						0
IX.3.	Výnosy z ostatních finančních investic	35						0
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36						0
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37		4 059				0
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38	4 059					0
XII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	39						0
M.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	40						0
XIII.	Výnosové úroky	41	768	145	881	1 052	214	783
A.	Nákladové úroky	42	8 792	16 153	10 107	7 814	3 114	2 114
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	12 068	2 790	2 264	14 871	6 144	10 540
O.	Ostatní finanční náklady	44	7 587	13 663	19 052	18 852	7 085	11 879
XV.	Převod finančních výnosů	45						0
P.	Převod finančních nákladů	46						0
*	Hospodářský výsledek z finančních operací	47	-7 602	-22 822	-26 014	-10 742	-4 174	-2 697
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.49+50)	48	3 159	16 521	14 935	91	-3 346	8 856
R.1.	splatná	49	1 784	14 311	15 340	-76		8 246
R.2.	odložená	50	1 375	2 210	-405	167	-3 346	610
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost	52	17 060	43 376	34 996	-14 563	14 742	38 861
XVI.	Mimořádné výnosy	53	3 343	238	886	23	274	37
S.	Mimořádné náklady	54	747	427	252	419	221	57
T.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55						0
T.1.	splatná	56						0
T.2.	odložená	57						0
*	Mimořádný hospodářský výsledek (ř.53-54-55)	58	2 596	-189	634	-396	53	-20
U.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníků	59						0
***	Hospodářský výsledek za účetní období (ř.52+58-59)	60	19 656	43 187	35 630	-14 959	14 795	38 841
	Hospodářský výsledek před zdaněním (ř.29+47+53-54)	61	22 815	59 708	50 565	-14 868	11 449	47 698