

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Návrh optimálního financování podnikatelského plánu**

**Project of Business Plan Financing Optimization**

Bc. Monika Harcubová

Plzeň 2012

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Monika HARCUBOVÁ**  
Osobní číslo: **K09N0041P**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Návrh optimálního financování podnikatelského plánu**  
Zadávající katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

### Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

1. Charakterizujte podnik, popište podnikatelské prostředí, ve kterém podnik působí, analyzujte dosažené výsledky.
2. Na základě formulované vize sestavte strategický plán organizace.
3. Identifikujte klíčová rizika, na základě jejich vyhodnocení sestavte podnikatelský plán.
4. S použitím závěrů analýz zhodnoťte náklady použitého kapitálu.
5. Proveďte analýzu výkonnosti podnikatelského plánu při respektování reálně uvažované rizikovosti a možnostech jeho financování.
6. Navrhněte optimální financování podnikatelského plánu organizace, posuďte dopad na hodnotu firmy.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 60 - 80 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- FOTR, J., SOUČEK I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha : Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- MAŘÍK, M. A KOL. *Metody oceňování podniku*. Praha : Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- ŠULÁK, M., VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. Praha : EUPRESS, 2005. ISBN 80-86754-33-2.
- ŠULÁK, M., VACÍK, E. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Praha : EUPRESS, 2005. ISBN 80-86754-35-9.
- ŠULÁK, M., VACÍK, E., IRCINGOVÁ, J. *Teze k přednáškám předmětu Řízení podnikatelských projektů*. Plzeň : ZČU, 2007. ISBN 978-80-7043-612-7.

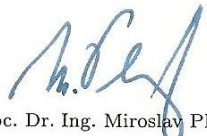
Vedoucí diplomové práce:

Doc. Ing. Emil Vacík, Ph.D.

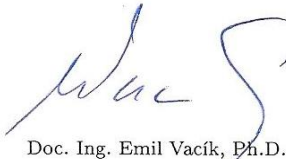
Katedra podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 30. listopadu 2011

Termín odevzdání diplomové práce: 27. dubna 2012

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan



  
Doc. Ing. Emil Vacík, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. listopadu 2011

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Návrh optimálního financování podnikatelského plánu“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucímu své diplomové práce panu doc. Ing. Emilu Vacíkovi, Ph.D. za cenné rady, odbornou pomoc, trpělivost a čas, který mi v průběhu zpracování práce věnoval.

Mé poděkování patří také panu Henrymu Danzigerovi, obchodnímu řediteli společnosti CPF, a. s., za umožnění zpracování diplomové práce v této firmě, paní Heleně Petrmichlové, finanční ředitelce společnosti CPF, a.s., za poskytnuté podklady, čas, který mi věnovala při odborných konzultacích, za praktické rady a uvedení do podnikové reality.

Chtěla bych tímto poděkovat i své rodině, která mě v průběhu celého studia podporovala.

## Obsah

Úvod.....	8
1. Charakteristika společnosti CPF, a. s.....	10
1.1 Základní údaje o společnosti.....	10
1.2 Historie společnosti.....	11
1.3 Výrobní aktivity a produkty.....	11
1.4 Umístění produktů.....	13
1.5 Charakteristika podnikatelského prostředí.....	15
1.6 Dosavadní výkonnost společnosti.....	18
2. Střednědobý strategický záměr společnosti.....	21
2.1 Vize strategického rozvoje.....	22
2.2 Strategické cíle.....	27
2.3 Strategie.....	29
2.4 Analýza prostředí strategického záměru.....	31
2.5 Výchozí varianta strategického plánu.....	68
2.6 Plánovaná výsledovka.....	76
2.7 Plánovaná rozvaha a stanovení dodatečného externího kapitálu.....	82
3. Analýza rizik.....	83
3.1 Určení faktorů rizika.....	83
3.2 Stanovení významnosti faktorů rizika.....	86
3.3 Varianty scénářů střednědobého strategického plánu.....	90
3.4 Očekávaný vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření.....	98
3.5 Očekávaný vývoj aktiv a pasiv.....	99
4. Volba finanční struktury.....	101
4.1 Pojem finanční struktury.....	101

---

4.2	Optimální finanční struktura .....	102
4.3	Dosavadní vývoj finanční struktury podniku .....	103
4.4	Závěry vyplývající z vývoje dosavadní finanční struktury .....	107
4.5	Vztah společnosti k poskytovatelům bankovních úvěrů .....	107
4.6	Návrh variant finanční struktury podniku .....	108
4.7	Posouzení variant finanční struktury .....	112
5.	Analýza výkonnosti podnikatelského plánu .....	122
5.1	Ukazatele rentability .....	122
5.2	Ukazatel EVA (Economic Value Added) .....	124
5.3	Ukazatel MVA (Market Value Added) .....	125
5.4	Cash flow .....	127
6.	Výběr optimálního financování podnikatelského plánu .....	129
	Závěr .....	132
	Seznam obrázků a tabulek .....	134
	Seznam literatury .....	139
	Seznam zkratk .....	145
	Přílohová část .....	146

## Úvod

Cílem této práce je navrhnout optimální financování podnikatelského plánu společnosti CZECH PRECISION FORGE, a. s. (dále CPF, a. s.; příp. CPF). Dílčími cíli bude sestavení strategického plánu organizace, identifikace klíčových rizik, jejichž vyhodnocení poslouží jako východisko pro sestavení podnikatelského plánu, navržení variant jeho financování, dále pak jejich posouzení a výběr optimální varianty financování.

Diplomová práce se bude skládat z 6 kapitol.

V úvodní části práce charakterizují společnost CPF, a. s., její historii, produkty, dosažené výsledky a přiblížím také podnikatelské prostředí, ve kterém podnik působí.

Ve druhé části se budu zabývat strategickým plánem společnosti. Nejprve, na základě informací získaných ve společnosti, sestavím vizi strategického rozvoje, ze které budou vyplývat strategické cíle a strategie, které společnost použije pro dosažení stanovených cílů. Dále provedu analýzu prostředí strategického plánu. Pomocí analýzy makroprostředí a mezoprostředí identifikuji příležitosti a hrozby, pomocí analýzy mikroprostředí slabé a silné stránky společnosti. Výsledky těchto analýz poslouží jako východisko pro sestavení finančního plánu na období let 2012 – 2014.

Třetí část diplomové práce bude zaměřena na analýzu rizik. Provedené analýzy ve druhé části práce mi umožní identifikovat rizikové faktory, u kterých posoudím jejich významnost a sestavím varianty rizikových scénářů – optimistickou, pesimistickou, realistickou a očekávanou verzi.

Pro očekávanou verzi vývoje společnosti navrhnu ve čtvrté části práce varianty financování, které posoudím z řady hledisek, mimo jiné také zhodnotím náklady použitého kapitálu a riziko, které bude s jednotlivými variantami spojeno.

V páté části práce se zaměřím na hodnocení výkonnosti jednotlivých variant financování. K tomu použiji klasické ukazatele finanční analýzy a dále ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), ukazatel hodnoty přidané trhem (MVA) a varianty posoudím i pomocí cash flow.

Závěrečná, šestá část práce bude věnovaná zhodnocení dosažených výsledků. Na základě tohoto zhodnocení bude provedeno rozhodnutí o vhodné variantě financování podnikatelského plánu.



---

Při zpracovávání práce použiji odborné publikace zapůjčené ze Studijní a vědecké knihovny Plzeňského kraje, Univerzitní knihovny ZČU v Plzni, dále relevantní internetové zdroje a v neposlední řadě také informace a vědomosti nabyté mnou v průběhu studia. Veškeré použité zdroje uvedu v příložené bibliografii. Praktické informace a rady získám při pravidelných konzultacích s kontaktními osobami ve společnosti Czech Precision Forge, a. s.

## 1. Charakteristika společnosti CPF, a. s.

### 1.1 Základní údaje o společnosti

**Obchodní firma:** CZECH PRECISION FORGE, a. s.

**Sídlo:** Praha 1, Husova 242/9, PSČ 110 00

**Identifikační číslo:** 267 00 239

**Právní forma:** akciová společnost

**Základní kapitál:** 120 000 000,- Kč

**Předmět podnikání:**

- kovářství;
- kovoobráběčství;
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb spojených s pronájemem;
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd.

*Obr. č. 1: Logo společnosti CZECH PRECISION FORGE, a. s.*



*Zdroj: [39]*

Společnost CPF, a. s. je česká kovárna s mezinárodním managementem, která se zabývá výrobou volných výkovků, zápustkových výkovků, výkovků z oceli, hliníku, mědi, titanu nebo nimonicu a má silné postavení na trhu zápustkového a volného kování doma i ve světě. Kovářství a kovoobráběčství reprezentuje 99,9 % výnosů společnosti. [39]

## 1.2 Historie společnosti

Společnost CPF vznikla v roce 2003, ale její kovářenská tradice se píše již od roku 1882. V tomto roce se majitelem tehdejších Valdštejnských strojíren v Plzni stal Emil Škoda a zřídil zde nový kovářenský provoz. V roce 1897 se kovárna přestěhovala do nynějších prostor a o 9 let později v roce 1906 byla založena tzv. „malá kovárna“, pro výrobu děl a začalo se s výrobou zápusťkového kování. V roce 1939 byla malá kovárna začleněna do německého zbrojního koncernu a v roce 1947 prošly kovářenské provozy modernizací, která odstranila poškození způsobená válkou. Rok 1948 přinesl podniku jako řadě dalších znárodnění. V roce 1993 se kovárna stala součástí firmy Škoda Kovárny Plzeň a konečně v roce 2003 byl provoz odkoupen společností CZECH PRECISION FORGE. CPF je manažersky vlastněná firma, od roku 2008 jsou manažeři 100% vlastníky společnosti. [39]

## 1.3 Výrobní aktivity a produkty

Do hlavních výrobních aktivit společnosti patří malé a velké zápusťkové kování a dále volné kování ocelových slitin, neželezných kovů a speciálních materiálů do 4000 Kg jednotkové hmotnosti. Používaným materiálem jsou uhlíkové a vysoce legované oceli, nerezové oceli, slitiny hliníku a mědi a dále speciální materiály jako titan nebo nimonic [39]. Předně je potřeba vysvětlit základní pojmy:

### ***„Zápusťky (zápusťkové bloky):***

*Kovové bloky, do kterých jsou vyfrézovány tvary výkovek a které se používají při zápusťkovém kování.*

### ***Zápusťkové kování:***

*Úplné tváření za tepla uvnitř stěn či dutin dvou zápusťek, které na sebe naráží tak, že uzavřou výkovek ze všech stran.*

### ***Volné kování:***

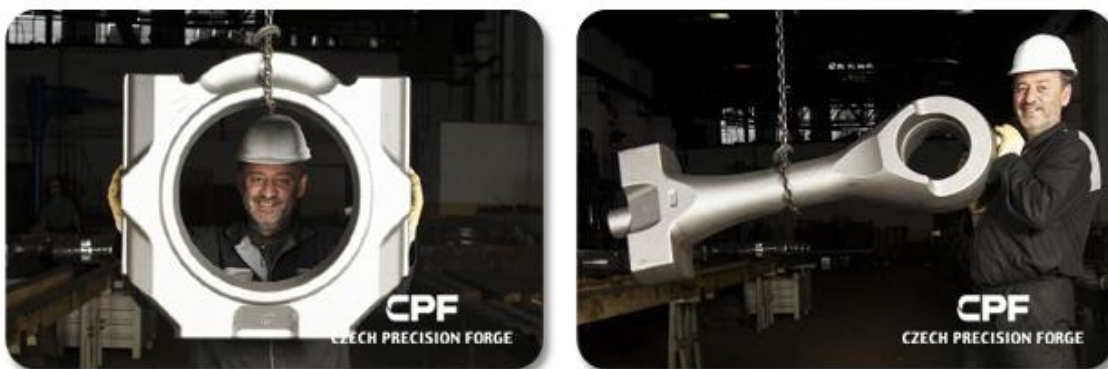
*Kování na plochých zápusťkách či zápusťkách s jednoduchým tvarem s neomezeným tokem kovu a při použití pravidelných úderů a manipulace se vstupním materiálem. “<sup>1</sup>*

---

<sup>1</sup> Slovník pojmů. CZECH PRECISION FORGE [online]. [cit. 2012-01-09]. Dostupné z: <http://www.cpforg.com/cs/slovník.html>

**Velké zápusťkové kování** až do jednotkové hmotnosti 900 Kg se vyrábí pomocí protiběžných bucharů. Příkladem mohou být výkovky ojnic, výkovky oběžných lopatek, výkovky ozubených kol do převodovek, výkovky klikových hřídelí, výkovky předních náprav nebo výkovky pro letecký či obranný průmysl. [39]

Obr. č. 2: Velké zápusťkové kování (ojnice)



Zdroj: [39]

**Malé zápusťkové kování** se provádí pomocí vřeteno-hydraulických lisů. Váha výkovků se pohybuje od 5 Kg do 50 Kg. [39]

Obr. č. 3: Malé zápusťkové kování



Zdroj: [39]

**Volné kování** představují výkovky do maximální hmotnosti 4000 Kg vyráběné pomocí hydraulických lisů. Patří sem velké klikové hřídele do kompresorů, přírubové hřídele atd. [39]

Obr. č. 4: Volné kování



Zdroj: [39]

Doplňujícími výrobními aktivitami jsou [39]:

- Kompletní tepelné zpracování;
- Vlastní výroba zápustek (kovacího nářadí);
- Kompletní nedestruktivní i destruktivní zkoušení;
- Povrchová úprava výkovků včetně obrábění.

#### 1.4 Umístění produktů

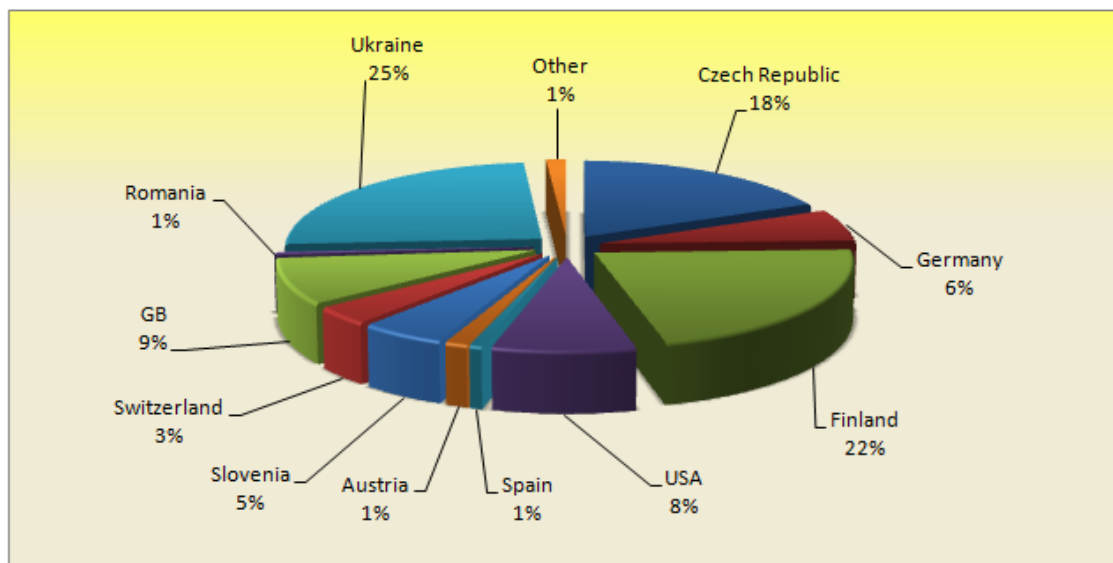
Společnost CPF, a. s. je převážně exportně orientovaná firma. Kromě České republiky směřují její výrobky na Ukrajinu, Slovensko, do Finska, Velké Británie a Severního Irsku, USA, Německa, Švýcarska a do ostatních zemí. Rozdělení tržeb dle jednotlivých teritorií zobrazuje následující tabulka a graf:

Tab. č. 1: Rozdělení tržeb dle teritorií (v tis. Kč)

Země	2007	2008	2009	2010	2011
Česká republika	114 494	147 257	122 140	68 241	81 050
Německo	127 335	155 663	114 942	20 668	27 199
Finsko	124 536	179 566	99 676	68 257	95 877
Spojené státy americké	17 837	35 925	14 923	13 442	36 583
Španělsko	0	1 044	1 128	3 518	3 226
Rakousko	14 427	0	372	3 700	5 867
Slovensko	24 898	20 032	6 682	14 882	21 991
Švýcarsko	26 744	34 244	12 983	6 226	15 388
Velká Británie a Severní Irsko	38 023	30 637	20 003	24 301	38 798
Rumunsko	10 939	18 948	4 529	373	2 268
Ukrajina	0	0	30 695	69 432	109 111
Ostatní	97 646	97 550	50 760	9 896	6 065
<b>Celkem</b>	<b>596 881</b>	<b>720 866</b>	<b>478 832</b>	<b>302 935</b>	<b>443 423</b>

Zdroj: Interní materiály společnosti CPF, a. s.

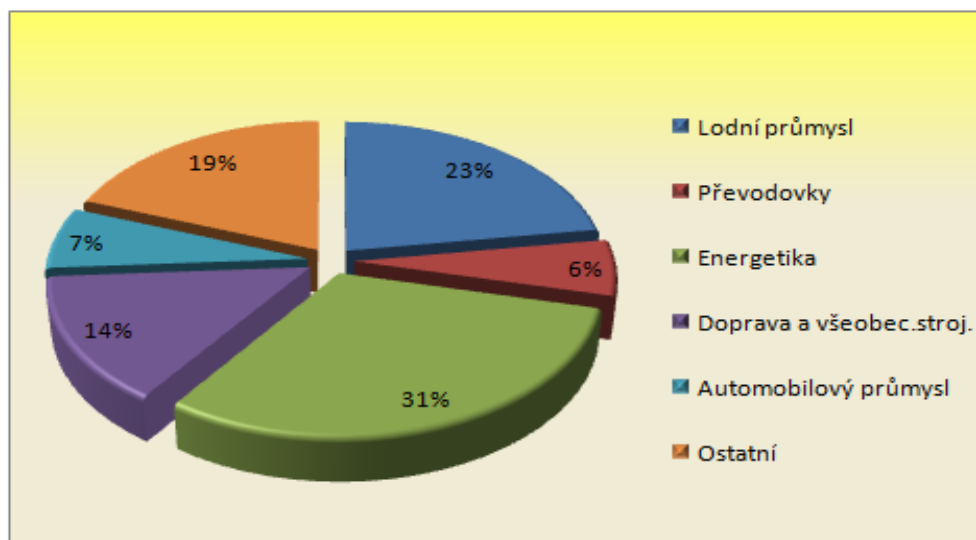
Obr. č. 5: Rozdělení tržeb za rok 2011 dle teritorií



Zdroj: Interní materiály společnosti CPF, a. s.

Své produkty dodává výrobcům v oblasti energetiky, lodního, dopravního, leteckého, důlního a automobilového průmyslu, dále výrobcům velkých dieselových motorů či kompresorů. Rozložení tržeb podle jednotlivých produktových segmentů zobrazuje následující graf:

Obr. č. 6: Rozložení tržeb za rok za rok 2011 podle segmentů trhu:



Zdroj: Interní materiály společnosti CPF, a. s.

## 1.5 Charakteristika podnikatelského prostředí

Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE řadíme hlavní činnost společnosti CPF v rámci *zpracovatelského průmyslu (ZPR)* do odvětví **CZ-NACE 25** – *Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení*. V rámci tohoto odvětví ho řadíme do oboru **25.5** - *Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie*. Toto zařídění nám usnadní orientaci v různých statistikách vydávaných Českým statistickým úřadem (ČSÚ) či Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO).

Zpracovatelský průmysl byl stejně jako celá česká ekonomika ovlivněn celosvětovou finanční krizí, jejíž počátky sahají do roku 2007, kdy započala krize amerického hypotečního trhu.

V roce 2009 se již světová hospodářská krize projevila v plné síle. Hrubý domácí produkt (HDP) České republiky poklesl reálně o 4,2 %. Výkonnost klesala, zejména v průmyslu, ZPR byl zasažen nejvíce. V důsledku probíhající recese se v průmyslu projevil pokles hodnoty nových zakázek a klesaly i ceny výrobců. Index průmyslové produkce v roce 2009 meziročně poklesl o 13,5 %, na čemž měl největší podíl pokles v odvětví výroby strojů a zařízení a v odvětví *výroby kovových konstrukcí a kovodělných výrobků*. Ve vybraných odvětvích klesla hodnota nových zakázek o 16,4%, ale na konci roku 2009 byl zaznamenán její opětovný růst. Spolu s poklesem průmyslové výroby docházelo ke snižování počtu zaměstnaných osob. [23]

Za rok 2010 vzrostl HDP reálně o 2,2%, což byl lepší vývoj než EU 27, kde došlo k meziročnímu růstu HDP pouze o 1,8%. Zpracovatelský průmysl si vedl velmi dobře podpořen výrazným růstem nových zakázek zejména ze zahraničí. Hodnota celkových nových zakázek činila + 14,2%. Zpracovatelský průmysl se významně se podílel na růstu české ekonomiky v roce 2010. [24]

V 1. čtvrtletí roku 2011 zaznamenala ČR nejrychlejší reálné tempo růstu HDP od propadu v roce 2009, oproti stejnému období roku 2010 byl nárůstu o 2,8%. Vliv na to měl zejména zahraniční obchod. Export si udržel vysoké tempo růstu zejména díky silné poptávce v Německu. Zpracovatelský průmysl opět rostl. Předběžný odhad HDP za 3. čtvrtletí 2011 je meziroční nárůst o 1,2%. [25]

Nyní se podíváme na vývoj v průmyslu pomocí indexů.

Následující tabulka nám ukazuje vývoj celkové průmyslové produkce, ZPR a odvětví CZ-NACE 25 v jednotlivých letech měřený pomocí indexu průmyslové produkce (IPP). V roce 2009 vidíme obrovský propad způsobený hospodářskou krizí, kdy se výstup průmyslové produkce propadl meziročně celkem o 13,5%. V odvětví výroby kovových konstrukcí a kovodělných výrobků byl meziroční propad 24,6%. V roce 2010 už průmysl celkem opět operuje v černých číslech.

Tab. č. 2: Index průmyslové produkce – meziroční (stejně období předchozího roku = 100)

CZ-NACE		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průmysl celkem (B+C+D)		103,9	108,3	110,6	98,2	86,4	110,3
B	Těžba a dobývání	96,8	100,0	98,9	97,0	99,0	99,7
C	Zpracovatelský průmysl	105,2	109,5	112,4	98,5	84,7	111,5
25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	101,7	107,0	122,7	89,4	75,4	116,8
D	Výroba a rozvod elektřiny, plynu tepla a klimatizovaného vzduchu	98,0	103,1	101,6	95,4	96,1	105,2

Zdroj: [43]

Pozn. Některé údaje původní tabulky byly skryty za účelem větší přehlednosti

Následující tabulka zachycuje nejnovější informace o vývoji průmyslové produkce pomocí IPP tentokrát za jednotlivé měsíce roku 2011. Vidíme, že v listopadu 2011 byl meziroční růst průmyslové produkce + 5,4% (po očištění od sezónních vlivů + 2,7%), ačkoliv byl předpokládán pokles. Největší vliv na to měl pozitivní vývoj v automobilovém průmyslu. [44] V odvětví výroby kovových konstrukcí a kovodělných výrobků jsme mohli pozorovat začátkem roku příznivý vývoj, který se však od pololetí významně ztlumil a v listopadu 2011 pozorujeme zvýšení výstupu tohoto odvětví oproti listopadu 2010 pouze o 0,9%.



Tab. č. 3: Index průmyslové produkce – meziroční (stejný měsíc předchozího roku = 100)

CZ-NACE	01/2011	02/2011	03/2011	04/2011	05/2011	06/2011	07/2011	08/2011	09/2011	10/2011	11/2011	12/2011
Průmysl celkem (B+C+D)	116,2	112,7	108,7	104,7	114,6	107,9	103,9	105,8	101,6	101,7	105,4	
B Těžba a dobývání	105,8	103,5	99,3	103,3	122,2	105,8	103,7	112,0	97,8	88,2	89,6	
C Zpracovatelský průmysl	120,8	115,4	111,0	106,2	115,2	108,6	105,4	105,7	102,8	102,8	105,9	
25 Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	125,4	122,8	113,6	104,6	112,8	108,8	100,2	106,0	99,5	103,0	100,9	
D Výroba a rozvod elektřiny, plynu tepla a klimatizovaného vzduchu	94,5	98,1	94,0	91,6	104,3	100,9	89,0	104,4	90,8	98,5	110,2	

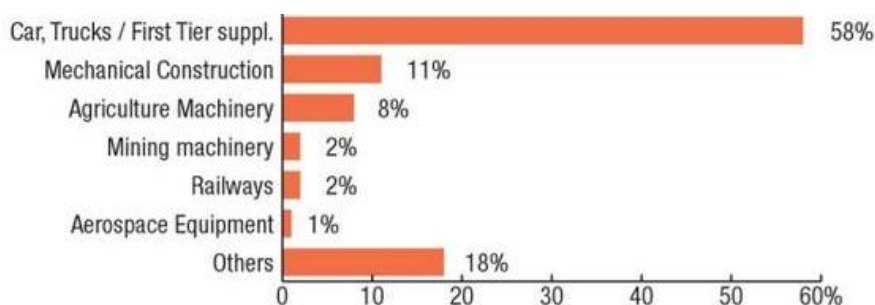
Zdroj: [45]

Pozn.: Některé údaje původní tabulky byly skryty za účelem větší přehlednosti

Přes pozitivní čísla, která průmysl ke konci roku 2011 přinesl, je potřeba podle analytiků krotit přílišný optimismus. Významné zlepšení mohlo nastat díky jednorázovému dokončení řady zakázek ve strojírenství. Domácí poptávka je slabá a očekává se, že poptávka ze zahraničí také oslabí. V první polovině roku 2012 se očekává pokles průmyslové výroby, obrat by mohl nastat až ke konci roku. [18]

V rámci průmyslu zaujímá kovárenství důležité místo. Trhem pro průmyslově produkováné výkovky jsou všechna strojírenská odvětví, nejdůležitějším je v ČR i ve světě automobilový sektor. Výrobci automobilů tvoří téměř 60 % na celkovém počtu zákazníků evropských kováren:

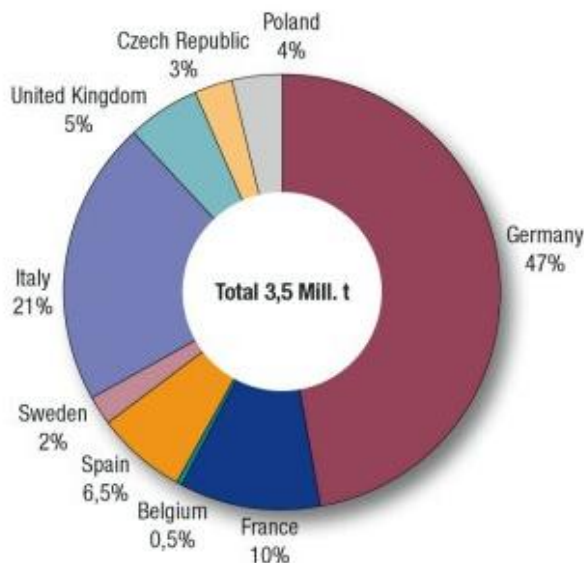
Obr. č. 7: Zákaznický profil evropských kováren



Zdroj: [32]

Evropa je vedoucím producentem zápusťkových výkovků z oceli. Na celosvětové produkci se podílí 27%. V rámci Evropy se na první místo ve výrobě ocelových zápusťkových výkovků staví Německo (47 % podíl na evropské produkci), Česká republika se podílí 3 %, viz následující obrázek:

Obr. č. 8: Podíly zemí na výrobě ocelových zápusťkových výkovků v rámci Evropy



Zdroj: [32]

V posledních letech dochází v kovárnách k modernizaci výrobních zařízení za účelem zvyšování konkurenceschopnosti. Podniky se také soustředí na zvyšování jakosti, tvorbu nových obchodních vazeb a velký důraz je kladen na plnění požadavků a představ zákazníků. Jedná se o energeticky náročný obor a při stále se zvyšujících cenách oceli a ostatních kovů musí kovářenské provozy neustále hledat cesty snižování spotřeby energií a dalších vstupů. Kovářský průmysl byl stejně jako ostatní odvětví zasažen světovou hospodářskou krizí, která měla za následek výrazný pokles výroby v roce 2009 oproti roku 2008. V současnosti se situace mírně zlepšuje a výroba výkovků roste. Dnešní doba je ovšem velmi vrtkavá a s ohledem na nejistou situaci v eurozóně a v celé světové ekonomice se dá očekávat, že trhy budou spíše zdrženlivé a budou šetřit. [40]

### 1.6 Dosavadní výkonnost společnosti

Společnost CPF, a. s. byla založena v roce 2003 a až do roku 2008 zvyšovala svou ekonomickou výkonnost. Cíle, které si stanovila – rozšiřování portfolia zákazníků, nárůst výrobních tržeb a dosahování ziskovosti, se jí dařilo plnit i v roce 2008, který byl již spojen s nástupem hospodářské recese.

Tab. č. 4: Vývoj ekonomických výsledků v letech 2007– 2011 (tis. Kč)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	Jednotka
Výnosy celkem	613 547	824 390	468 216	355 642	487 408	tis. Kč
Náklady celkem	582 222	818 741	486 084	365 098	469 545	
Účetní VH před zdaněním	31 325	5 649	-17 868	-9 456	17 863	
EBIT	40 659	28 395	32 136	11 247	34 555	
EBITDA	52 961	71 165	63 730	20 960	57 454	
Počet kmenových zaměstnanců	198	194	156	122	128	poč. osob

Zdroj: Výroční zpráva společnosti CPF, a. s. za rok 2011

Z výše uvedené tabulky vidíme, že výnosy se v těchto letech postupně zvyšovaly a úměrně tomu narůstaly i celkové náklady. Roky 2007 a 2008 byly nejúspěšnějšími lety vývoje společnosti a to i přes začínající hospodářskou recesi a silný kurz koruny. [50]

V první čtvrtině roku 2009 se firmě dařilo z hlediska zakázkové náplně ještě velmi dobře. V květnu však firmu postihlo významné snížení zakázek od nejdůležitějších zákazníků (až 60%), což ji donutilo přijmout krizová opatření v oblasti snižování nákladů, především se jednalo o náklady personální a investiční. Rychlá implementace těchto opatření umožnila firmě stabilizovat svou situaci a pokračovat v činnosti i přes pokračující krizi, aniž by byla ohrožena její existence. Zároveň byla zvýšena akviziční činnost společnosti v podobě maximálního zaměření úsilí na hledání nových strategických zákazníků. Rok 2009 byl zakončen ztrátou 17,87 milionu - nejvyšší v dosavadní historii společnosti. [51]

Rok 2010 se ukázal také jako velice obtížný, nicméně se v jeho polovině povedlo zkrotit zakázkový propad a ve druhé polovině roku začaly zakázky opět přibývat díky zvýšené akviziční činnosti. Společnost opět skončila ve ztrátě, nicméně ztráta byla oproti předchozímu roku podstatně nižší.

Příznivý vývoj výrobních tržeb, které svého maxima dosáhly v roce 2008, byl narušen hospodářskou recesí, jak již bylo zmíněno výše. Celkové výrobní tržby se v roce 2009 snížily o více než třetinu (- 33,58%), v rámci výrobních oborů se nejvíce propadly malé zápusťkové výkovky, jejich pokles činil 71%, a nejméně velké zápusťkové výkovky (pokles pouze o 29,15 %). Jediný obor, který zaznamenal v tomto problematickém období nárůst, byl obor „Ostatní.“ Do této kategorie se řadí výkovky z neželezných kovů a tzv. práce ve mzdě, kdy si zákazník sám dodá svůj materiál a kovárna mu vykově požadovaný produkt.

Rok 2010 vykazuje pokles tržeb ve všech oborech kromě výroby malých zápustků (nárůst o 30,8% oproti stavu v roce 2009). Celkové tržby se propadly oproti roku 2009 o 36,8%. Nejvíce poklesla výroba volných opracovaných výkovků (- 46,5%).

Tab. č. 5: Vývoj výrobních tržeb v letech 2004 - 2011 ( tis. Kč)

Výrobní obor	2007	2008	2009	2010	2011
Velké zápustkové výkovky	357 123	414 408	293 611	185 090	244 521
Volné opracované výkovky	83 293	126 141	80 549	43 068	67 075
Volné výkovky	73 104	72 999	38 705	36 449	41 718
Malé zápustkové výkovky	50 962	75 076	21 704	28 389	76 058
Ostatní	15 616	32 241	44 242	10 830	14 050
<b>Výrobní tržby celkem</b>	<b>596 881</b>	<b>720 866</b>	<b>478 810</b>	<b>302 826</b>	<b>443 423</b>

Zdroj: Výroční zpráva za rok 2010, (2, s. 7), interní materiály společnosti CPF, a. s.

Rok 2011 by se dal pro společnost hodnotit jako příznivý, výrobní tržby za tento rok zaznamenaly nárůst přibližně o 141 milionů korun oproti předchozímu roku. Pozitivní vývoj firma pocítuje zejména v oblasti energetického průmyslu. Ostatní oblasti se zlepšují mírně nebo prozatím stagnují. Ekonomická situace společnosti bude podrobněji rozebrána v 2. kapitole ve finanční analýze.

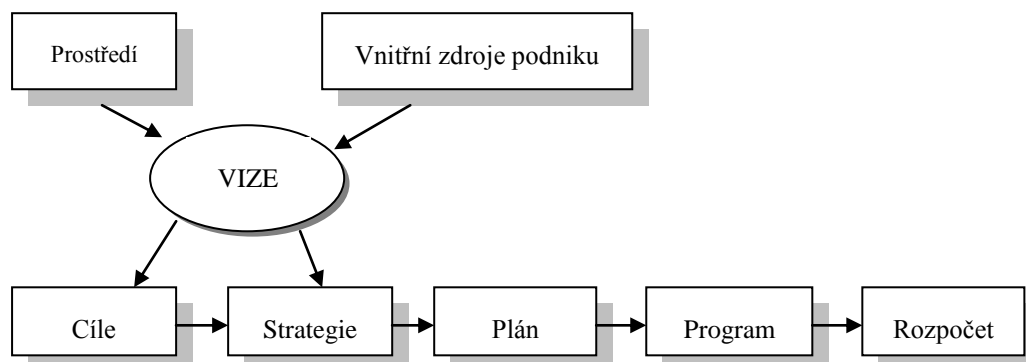
Krizе, které společnost musela čelit, ji nijak zásadně nepoškodila, naopak si společnost vytvořila pevný základ pro svůj budoucí rozvoj.

## 2. Střednědobý strategický záměr společnosti

Podniky v současné době působí v globálním, proměnlivém podnikatelském prostředí, které přináší příležitosti i hrozby. Aby v něm podnik mohl soutěžit a obstát, potřebuje mít určený směr, kterým chce jít a jasnou představu, kam se chce dostat. Strategické myšlení a plánování budoucnosti je v podnikové praxi důležitým krokem k úspěchu.

Jak znázorňuje následující obrázek, podnik při zvážení svých vnitřních zdrojů (které představují omezení, kterými podnik disponuje) a vnějšího okolí podniku je schopen si definovat svoji vizi, cíle, strategie, plány a další detailní postupy pro naplnění stanovených cílů. Cíli máme na mysli konečné výsledky, kterých chce podnik v plánovaném období dosáhnout a to pomocí strategií, tedy specifických postupů naplňování vize. [12, s. 23]

Obr. č. 9: Schéma plánovacího procesu



Zdroj: [12, s. 23]

Střednědobý strategický záměr společnosti CPF, a. s. je zpracován pro roky 2012 – 2014. Jeho součástí je zpracování vize strategického rozvoje, stanovení dlouhodobých cílů a strategií pro jejich dosažení, analýza prostředí strategického záměru. Dále byl sestaven střednědobý strategický plán společnosti, skládající se z dílčích plánů vedoucích k sestavení střednědobého finančního plánu.

## 2.1 Vize strategického rozvoje

Základním stavebním kamenem každého strategického záměru společnosti by měla být správně zpracovaná vize strategického rozvoje.

Jedná se o přesný a precizní dokument, který zodpovídá otázky budoucího rozvoje firmy. Při zpracovávání vize si osoby zainteresované na její tvorbě (rozhodující strategičtí manažeři i širší okruh pracovníků) musí umět odpovědět na otázku: Jakými chceme být? Vize by měla mít dostatečnou šíři a hloubku tak, aby na jejím základě bylo možno definovat dlouhodobé cíle. Je potřeba, aby zahrnovala požadavky a postoje zainteresovaných stran. Měla by mít emotivní náplň, přinášet pozitivní pocity pro motivaci a napomáhat zaměstnancům porozumět „proč“ a „jak“ ji mají podporovat. [12, s. 22, 23]

### Vize strategického rozvoje společnosti CPF, a. s. pro období 2012 - 2014

#### Zákazníci dotyčného strategického záměru

Zákazníky společnosti CPF jsou OEM výrobci prakticky ze všech sfér strojírenského odvětví. Výrobky společnosti se tedy stávají součástí energetických zařízení, dopravní techniky, a to jak osobní, tak nákladní, uplatňují se v ropném průmyslu, letectví a v celé řadě dalších strojírenských oborů.

Společnost má v současné době dva strategické zákazníky. Finská *Wärtsilä* je odběratelem součástí do stacionárních motorů a ukrajinský *Turboatom* odebírá lopatky do parních turbín. Tržby z dodávek těmto subjektům se podílejí na celkových tržbách společnosti více než jednou třetinou. V plánovaném období firma zaměří své úsilí na posilování spolupráce s těmito podniky tak, aby pro ně i v roce 2014 byla dodavatelem číslo jedna.

V plánovaném období se firma také zaměří na prohlubování obchodních vztahů s dalšími 6 důležitými společnostmi, jejichž podíl na tržbách spolu s prvními jmenovanými tvoří dohromady přes 50%. Těmito společnostmi jsou *LC & M*, *Xtek*, *PTMZ*, *Cameron Compression*, *Burckhardt Compression* a *Strojírny Poldi*. V současnosti firma CPF spolupracuje s podniky *ZF Sachs* a *PROF SVAR* na dodávkách

komponent pro tažná zařízení u osobních automobilů. Od těchto dodávek má firma CPF v úmyslu do roku 2014 úplně upustit.

Společnost hodlá do roku 2014 najít dalšího strategického partnera, nejlépe z oblasti energetiky. Bude usilovat o navázání spolupráce se skupinou *Alstom Hydro* a *Siemens Energy*. Pokusí se také rozšířit spolupráci s podnikem *MT Propeller* a dojednat dodávky s *Ratier Figeac* – obě firmy jsou z oblasti aerospace.

### **Produkt a jeho výjimečnost**

Produktem společnosti CPF, a. s. jsou průmyslově kované výkovky. Výrobky se rozdělují do tří výrobních oborů:

*Velké zápusťkové výkovky* jsou základní částí portfolia. Společnost je schopna vykovat výkovky až do jednotkové hmotnosti 900 kg. V této kategorii kove ojnice do velkých 4taktních diesellových motorů, oběžné lopatky do parních a plynových turbín a kompresorů, oběžná kola do převodovek, klikové hřídele do kompresorů a pump, tělesa do ventilů, póly do rotorů a další. Tato kategorie výrobků se podílí na tržbách 55 %.

*Volné výkovky* jsou druhou zásadní částí portfolia. Jejich jednotková hmotnost dosahuje až 4000 kg. Vyrábí takto například klikové hřídele do kompresorů, přírubové hřídele, pastorky a kola do převodovek, válce a jiné. Podíl volných výkovků na tržbách je 25 %.

*Malé zápusťkové výkovky* se pohybují v hmotnostních kategoriích od 5 do 50 Kg. Spadají sem kola do převodovek, oběžné lopatky pro parní turbíny, hliníkové výkovky do turbodmychadel a řada dalších. Jejich podíl na tržbách je 17 %.

Okrajovou 3% část tržeb tvoří kategorie *Ostatní*, kam patří například kování materiálu dodaného samotným zákazníkem.

Společnost nemá v úmyslu v plánovaném období zásadně měnit podíly jednotlivých výrobních oborů na tržbách. Na konci plánovaného období v roce 2014 budou i nadále stěžejní částí portfolia velké zápusťkové výkovky, jejichž podíl na tržbách se předpokládá stejně jako v současnosti více než 50 %. Podíl volných výkovků na tržbách bude činit 25 – 30 % a zbylé tržby zajistí malé zápusťkové výkovky.

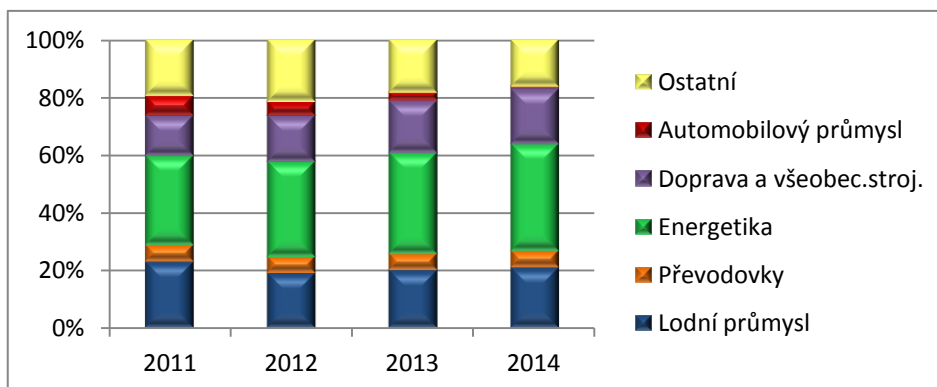
### Popis trhů a jeho segmentů

Společnost je převážně vývozně orientovaná firma. Tržby ze zahraničí tvoří přes 80 % výrobních tržeb. Výrobky se exportují nejvíce do Evropy. Rozhodujícími trhy jsou Ukrajina a Finsko. Dalšími exportními trhy v Evropě v roce 2011 bylo Německo, Španělsko, Rakousko, Slovensko, Švýcarsko, Velká Británie a Rumunsko. Z mimoevropských trhů směřoval vývoz zejména do USA.

Firma v plánovaném období nebude vstupovat na nové trhy. Naopak se bude soustředit na posilování své pozice na trzích, na kterých již působí. V roce 2014 budou i nadále nejdůležitějšími trhy Finsko a Ukrajina, kam budou směřovat zejména komponenty pro energetiku a převodovky. Podíl tržeb z těchto teritorií se předpokládá u obou přibližně kolem 20 %. Dalším důležitým trhem se má stát Německo, odkud v současnosti plyne zhruba 6 % výrobních tržeb. Cílem je do roku 2014 zvýšit tento podíl alespoň na 15 %. Stabilní postavení na úrovni přibližně 10 % si firma hodlá zajistit do roku 2014 i na trhu ve Velké Británii.

Z hlediska produktových segmentů si do roku 2014 zachová nejdůležitější pozici segment energetika, který se na konci plánovaného období bude podílet na tržbách 30 – 40 %. Druhým velkým segmentem budou dodávky do lodního průmyslu, který si udrží konstantní 20% podíl. Neměnný zhruba 6% podíl zaujmou součásti převodovek. Zvyšovat se bude podíl dodávek do segmentu doprava a všeobecné strojírenství až na 20 % výrobních tržeb v roce 2014. Dodávky do segmentu osobních automobilů, kam společnost dodává komponenty pro tažná zařízení, se postupně utlumí.

Obr. č. 10: Vývoj produktových segmentů v letech 2011 – 2014 v %.



Zdroj: Vlastní zpracování



### **Technické, technologické a užité přednosti produktu**

Společnost CPF klade při výrobě maximální důraz na kvalitu, již více než deset let je certifikována podle *ISO 9001:2008*, *ISO/TS 16949:2009* a *TÜV NORD*. Její činnost dále vyhovuje těmto specifikacím a certifikátům: *Det Norske Veritas*, *Lloyd's Register of Shipping*, *Germanischer Lloyd Certification GmbH*, *Bureau Veritas*, *American Bureau of Shipping*, *Nippon Kaiji Kyokai*, *Korean Register of Shipping*, *Rina*, *European Pressure Equipment Directive*. Aby společnost mohla významněji rozvinout své dodávky do leteckého průmyslu, je třeba získat příslušnou certifikaci i z této oblasti.

K výrobě se používají uhlíkové a vysoce legované oceli, nerezové oceli, slitiny hliníku a mědi. Kove se také ze speciálních, těžko tvařitelných materiálů, kterými jsou slitiny niklu a titanu. Ve výrobě výkovek z posledních dvou jmenovaných materiálů vidí společnost příležitost, neboť se stále častěji používají v energetice nebo letectví díky svým vynikajícím vlastnostem, jako je vysoká tepelná odolnost a zároveň nízká hmotnost. Do roku 2014 se bude společnost zaměřovat na zvyšování nabídky velkých zápusťkových výkovek z moderních materiálů *titanu*, *inconelu* a *nimonicu* do oblasti energetiky a navýšit tak jejich produkci vedle výrobků z tradičních ocelí, mědi a slitin hliníku.

Svoji pozornost hodlá věnovat také re-engineeringu stávajících výrobních postupů, v rámci něhož chce aplikovat opatření zaměřená na snížení zmetkovitosti a zrychlení výrobního postupu tak, aby zbytečně nepřicházela o prostředky vynaložené na výrobu nekvalitních kusů a byla vždy stoprocentně spolehlivá v plnění dodacích termínů.

### **Strategie záměru**

Strategií záměru společnosti na plánované období 2012 – 2014 bude růst ročního obratu, efektivní řízení nákladů zaměřené na jejich úsporu a zvyšování hodnoty EBITDA.

Do roku 2014 bude CPF zaujímat postavení renomovaného a spolehlivého výrobce průmyslových výkovek, posílí vztahy se stávajícími zákazníky a naváže nové obchodní vztahy s partnery zejména v oblasti energetiky a leteckého průmyslu. Proporce výrobního portfolia zanechá bez výrazné změny, nejdůležitější roli budou hrát velké zápusťkové výkovky, dále volné výkovky a malé zápusťkové výkovky. Svou pozici

bude upevňovat na stávajících trzích, zejména na Ukrajině, Finsku, v Německu a Velké Británii. Rozhodujícími produktovými segmenty zůstanou segmenty energetika a lodní průmysl.

### **Filosofie záměru**

V plánovaném období se bude společnost zaměřovat na růst ziskovosti zakázek. Zároveň bude pokračovat ve snižování energetické náročnosti výroby investicemi do výrobního zařízení, zejména do inovací pecí, bude zlepšovat využití materiálu a zvyšovat kvalitu výrobků.

Stavět bude na dlouholeté kovářenské tradici a bohatých zkušenostech. Hodlá si zachovat a rozvíjet svoji pověst obchodního partnera, který odvádí poctivou práci, je flexibilní, vstřícný k zákazníkům a vnímavý k jejich potřebám.

### **Veřejná image**

Společnost chce, aby ji veřejnost vnímala jako stabilní a spolehlivou společnost, která se velkou měrou zajímá o okolí, ve kterém působí.

*Zákazníkům* se vždy dostane férového jednání, poctivě odvedené práce v nejvyšší kvalitě a maximální snahy dostát jejich přáním a představám v co nejkratší lhůtě.

*S dodavateli* bude společnost udržovat korektní vztahy založené na bezchybném oboustranném plnění vzájemných závazků.

*Zaměstnanci* budou pracovat v přátelském pracovním kolektivu za odpovídající ohodnocení a bude kladen nejvyšší důraz na opatření zvyšující bezpečnost práce.

*Pro banky* bude společnost důvěryhodným partnerem, který bez výjimky dostojí svým finančním plněním.

*Vlastníkům* společnost bezpečně a zodpovědně zhodnotí jejich vložené prostředky.

*Manažeři* budou disponovat dostatečnými kompetencemi pro výkon činnosti. Jejich úsilí při úspěšném řízení společnosti bude zohledněno při jejich ohodnocení.

*Ostatní okolí* může od společnosti CPF očekávat podporu dobročinných a vzdělávacích akcí. Společnost spolupracuje s univerzitami na výzkumných a vývojových projektech

v oblasti tváření kovů a simulace kovářských procesů. Studentům Západočeské univerzity nabízí nejen zajímavé pracovní příležitosti, ale i možnosti spolupráce na jejich školních projektech, bakalářských a diplomových pracích. CPF je tolerantní k životnímu prostředí a investuje do úsporných a ekologicky méně náročných zařízení. V minulosti tyto aktivity pomohly spolufinancovat fondy EU.

### **Sociální koncepce**

Zaměstnanci jsou důležitým a zásadním článkem řetězce, který umožňuje firmě existovat. Společnost si jich váží a chce jim být nejen perspektivním a spolehlivým zaměstnavatelem. Chce jim být partnerem, který se za ně postaví i v jejich těžkých životních situacích.

V rámci sociální koncepce neplánuje společnost podstatný nárůst kmenových zaměstnanců. Zaměstnance z oblasti THZ bude nabírat pouze výjimečně a na vybrané pozice. V plánovaném období se bude snažit navýšit pouze počet part kovářů, minimálně o 1 partu kovářů a poté v závislosti na vývoji objemu zakázek. Počet kmenových zaměstnanců se bude po celé plánované období pohybovat mezi 130 - 140. Protože má společnost nevyužitou výrobní kapacitu, bude zaškolovat pracovníky na všechna výrobní pracoviště tak, aby mohli flexibilně pracovat na různých pozicích ve výrobě.

## **2.2 Strategické cíle**

*„Podnikové cíle v zásadě charakterizují specifické stavy, kterých chce podnik dosáhnout prostřednictvím svých aktivit. Dávají smysl stanovenému poslání a jsou pomocníkem při formulaci strategie.“<sup>2</sup>*

Stanovené dlouhodobé cíle vycházejí z formulované vize, tu významně zpřesňují. Jasným, měřitelným a výsledkově orientovaným způsobem deklarují, jakých stavů má být dosaženo, k čemu směřuje sestavená vize. [12, s. 24]

---

<sup>2</sup> MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. První vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. ISBN 978-80-247-1911-5

Každý cíl by měl být formulován takovým způsobem, aby odpovídal pravidlu **SMART** [12, s. 23]:

**S**P**ECIFIC** (*specifický*): srozumitelný pro každého zúčastněného.

**M**E**ASURABLE** (*měřitelný*): kvantifikace nám umožní měřit, jak cíl naplňujeme.

**A**C**HIEVABLE** (*dosažitelný*): musí být výzvou, musí být akceptován těmi, kteří se budou podílet na jeho plnění.

**R**E**SULT ORIENTED** (*orientovaný na výsledek, realistický*).

**T**I**ME FRAMED** (*časově vymezený*): aby byla možná kontrola jeho plnění.

### **Střednědobé cíle společnosti CPF, a. s. pro období 2012 – 2014**

Pro plánované období si společnost stanovila následující strategické cíle:

- Do roku 2014 dosáhnout ročního obrátu 750 mil. Kč.
- Dosahovat roční hodnoty EBITDA minimálně 70 milionů Kč.
- Snižet zmetkovitost a udržet ji na úrovni 1,5 % z prodeje zboží.
- Navýšit počet kovářů alespoň o 8 lidí.
- Do roku 2014 opustit dodávky do segmentu osobních automobilů.
- Do roku 2014 navázat obchodní spolupráci s podniky *Alstom Hydro*, *Siemens Energy* a *Ratier Figeac*.
- Získat alespoň 2 zákazníky na německém trhu a dva zákazníky na trhu ve Velké Británii. Tito zákazníci budou z oblasti energetiky nebo leteckého průmyslu.

## 2.3 Strategie

„Strategie je trajektorie, postup, jak na základě vize dosáhnout stanovených cílů.“<sup>3</sup>

Aby společnost dosáhla vytyčených cílů, bude se v plánovaném období zaměřovat na následující postupy:

Zvyšování obrátu bude firma dosahovat pomocí navazování spolupráce s novými obchodními partnery a posilování spolupráce s těmi stávajícími, čímž docílí zvýšení výrobních tržeb. CPF v minulém krizovém období navázala spolupráci s řadou menších odběratelů. Tyto zákazníky, kteří nakupují pouze malé objemy, bude společnost postupně eliminovat a zaměřovat se na vytvoření silných obchodních vztahů se svými strategickými zákazníky. Podnik tedy použije strategii **penetrace na trh** – intenzivní akviziční činností dosáhne větší saturace trhů, na kterých již působí, svými stávajícími produkty.

Pro dosahování požadované hodnoty EBITDA se bude firma zaměřovat na efektivní řízení výroby a výrobních nákladů. Bude pružně přizpůsobovat ceny produkce měnícím se cenám vstupů, investovat do obnovy stávajícího výrobního zařízení a snižovat zmetkovitost. Snižování zmetkovitosti dosáhne větší zainteresovaností zaměstnanců na kvalitě výroby. Na zaměstnancích budou uplatňovány náhrady za zaviněnou nekvalitní výrobu.

Ke svým zákazníkům, stávajícím i potenciálním, bude společnost přistupovat přímo prostřednictvím svého obchodního týmu a bude se snažit o vybudování dlouhodobých a pevných partnerských vztahů. Právě tvorba perspektivních vztahů se zákazníky a pravidelný kontakt s nimi je a bude klíčem k úspěchu společnosti. Získávání nových zákazníků je časově i finančně náročné, a proto je potřeba dbát na jejich dlouhodobé udržení v portfoliu. Při kontaktu se zákazníky musí společnost komunikovat rychle, důvěryhodně a bezchybně. U všech zákazníků, zejména u těch, kteří požadují kompletní technické zpracování od počátečních návrhů, je potřeba přistupovat pozorně k jejich návrhům, představám a připomínkám. Technické řešení musí být v maximálním možném souladu s očekáváními zákazníka a je potřeba vyvinout snahu o předstížení jejich představ. Zákazníkům bude nabízen kvalitní produkt s vysokou životností a

---

<sup>3</sup> ŠULÁK, M. - VACÍK, E.: *Strategické řízení v podnicích a projektech*, Praha: EUPRESS, 2005, ISBN 80-86754-35-9

zárukou a precizní servis, není to totiž cena, která rozhoduje – je to loajalita, flexibilita, schopnost dodat zákazníkovi přesně to, co si žádá, v té nejvyšší kvalitě. V této oblasti bude tedy firma využívat **strategii diferenciaci**.

Spokojenost zákazníků je a bude i nadále zjišťována nejen přímou komunikací s nimi, ale také pomocí dotazníku, který s roční periodicitou zjišťuje od zákazníků důležité informace spojené se spoluprací se společností CPF. Předpokládá se, že spokojení dlouhodobí zákazníci budou nejen méně citliví na změnu ceny, ale také budou šířit pozitivní reference a pomohou k posilování dobrého jména společnosti CPF u potenciálních obchodních partnerů.

Při sjednávání nových zakázek musí být zároveň vyvinuto maximální úsilí na uzavření těch nejziskovějších.

Nové zaměstnance bude společnost hledat obvyklými cestami – přes úřady práce a pracovní agentury.

## 2.4 Analýza prostředí strategického záměru

Analýza prostředí se skládá z analýzy *externího* a *interního* podnikatelského prostředí. Externí prostředí zahrnuje *makroprostředí*, které podnik většinou nemá možnost ovlivnit, a *mezoprostředí*, na které může podnik částečně působit nástroji marketingu. Interní, *mikroprostředí* je prostředí uvnitř podniku, které podnik ovlivňuje svojí činností. [12, s. 26] Faktory, které je potřeba zvážit a konfrontovat je s podnikatelským záměrem, ukazuje následující obrázek:

Obr. č. 11: Podnikatelské prostředí



Zdroj: [12, s. 26]

Firma by měla analyzovat své okolí především z následujících důvodů [2, s. 40]:

- aby znala svou pozici v prostředí, v němž působí;
- aby byla schopna pružně a efektivně reagovat na neustálé změny ve svém okolí;
- aby mohla analyzovat své vnitřní možnosti;
- aby předešla překvapení od konkurence;
- aby vytvořila pevnou základnu pro své strategické aktivity.

Cílem analýzy prostředí podnikatelského záměru je identifikace *příležitostí* a *hrozeb* (jsou výsledkem externí analýzy) a *silných* a *slabých stránek* (jsou výsledkem interní analýzy).

### 2.4.1 Analýza makroprostředí

#### Legislativa ČR

Každá společnost by měla svou činnost provádět v mezích daných platnou legislativou a zároveň v rámci strategického řízení sledovat chystané změny zákonů, které by mohly mít vliv na činnost podniku a jeho strategický záměr.

Zejména sledujeme vliv následujících norem: *Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník; Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů; Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví; Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce, Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty; Zákon č. 187/2006 Sb., o nemocenském pojištění, Zákon č. 48/1997 Sb., o veřejném zdravotním pojištění; Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění a ostatní normy a zákony.*

**Obchodní zákoník** by měl být v budoucnosti nahrazen novým zákonem o obchodních korporacích, který v současné době prochází legislativním procesem a v případě jeho schválení by měl vejít v platnost od 1. 1. 2013. Nemělo by dojít k žádným drastickým změnám oproti stávající právní úpravě. Podnikatelé by měli zjednodušené některé postupy a měli by více alternativ při rozhodování o své činnosti. Zákon o obchodních korporacích bude upravovat pouze skutečnosti vztahující se ke vzniku, zániku a správě obchodních společností a družstev. Například smlouvy, celé závazkové právo, budou upraveny pouze občanským zákoníkem. [29]

**Daňová reforma** měla původně platit již od roku 2013, je ale posunuta prozatím na rok 2014. Týká se změny daňových, pojistných a s nimi souvisejících zákonů a vyhlášek. Zásadním bodem má být zřízení jednotného inkasního místa, které by mělo daňovým subjektům přinést snížení byrokratické zátěže. Namísto komunikace s několika úřady, správami a pojišťovnami budou nově subjekty vyřizovat vše prostřednictvím jednoho úřadu, jednoho formuláře na jeden převodový účet. [22]

Daň z příjmu právnických osob (PO) by měla zůstat na 19 %, nicméně nelze vyloučit její růst, neboť některé politické strany mají zájem na jejím růstu i o několik procentních bodů. Ke změně by mělo dojít v odvodech na sociální pojištění (SP) a zdravotní pojištění (ZP). Namísto dvou odvodů by firmy odváděly daň ve výši 32,5 %



z úhrnu mezd. Její strop bude činit 4násobek průměrné mzdy násobený počtem zaměstnanců. Skončit má také zdanění dividend. Dojde k poklesu hranice obratu pro povinnou registraci k dani z přidané hodnoty (DPH) a to z původního 1 milionu korun na 750 tisíc Kč. Od roku 2013 také bude existovat jednotná sazba DPH na úrovni 17,5%. [22]

Žádná z uvažovaných změn by neměla zasáhnout do strategického záměru společnosti, naopak by mohla přinést zmírnění administrativní zátěže.

### **Legislativa exportních teritorií**

Česká republika jako člen EU je součástí jednotného vnitřního trhu evropského společenství (ES), ve kterém se zboží zcela volně pohybuje. Výrobky CPF nespádají do zvláštních kategorií, jejichž pohyb upravují zvláštní právní předpisy. Zboží, které je uvedeno na trh v jednom členském státě může být uvedeno na trh ve všech ostatních členských státech ES, a čeští exportéři tedy nejsou nuceni mít certifikáty a osvědčení, která nejsou nutná při uvedení zboží na trh v ČR. Obchod mezi členskými zeměmi EU se řídí *Smlouvou o založení Evropského hospodářského společenství (1957)* a *Jednotným evropským aktem (1986)*. Evropská unie také uplatňuje společnou obchodní politiku vůči třetím zemím. [27] V následujícím textu uvádím informace týkající se legislativní problematiky v nejdůležitějších vývozních teritoriích společnosti CPF v období 2012 – 2014.

***Finská republika:*** Finsko se stalo členem EU v roce 1995. Obchodní vztahy s ostatními členy EU se řídí pravidly jednotného vnitřního trhu (JVT) a lze je charakterizovat jako vysoce otevřené. Dovozní podmínky, dokumenty, originalita zboží, celní systém a kontroly jsou upraveny *Smlouvou o přistoupení ČR k EU* a předpisy navazujícími. Dalšími důležitými obchodními smlouvami jsou *Dohoda o ochraně a podpoře investic* a *Dohoda o zabránění dvojímu zdanění*. Obchodním sporům se předchází dobře zpracovanou obchodní smlouvou. Finská strana dává přednost smírnému řešení obchodních sporů. Při podnikání právních kroků proti finským firmám se doporučuje využít finských právních kanceláří, neboť finské právo neumožňuje třetí straně nahlédnout do finských registrů. Mezi nejčastější spory patří dodací lhůta a dodržení

kvality. K nejobvyklejším způsobem řešení reklamací patří náhradní plnění v rozsahu škody. [28]

**Ukrajina:** Ukrajina reguluje dovoz zboží na své území. Vládní politika v této oblasti vychází ze závazků Ukrajiny vyplývajících z dohod o volném obchodu podepsaných se státy SNS a s pobaltskými státy, z dočasné *Dohody o obchodu a Dohody o partnerství a spolupráci s EU*.

Dovoz zboží na Ukrajinu je obvykle zatížen *dovozním clem, spotřební daní a daní z přidané hodnoty*. S některými státy má Ukrajina podepsané dohody o výjimkách z těchto sazeb. Celní sazby se pohybují od 0-100%, přičemž clo se obvykle platí v domácí měně se splatností při proclení zboží. Spotřební daň v rozsahu 5-35% je aplikována především na alkohol, tabákové výrobky a osobní automobily. Pokud dovozce dováží zboží podléhající spotřební dani, musí nejprve vyplnit předběžnou deklaraci a předem zaplatit určený obnos. Potvrzená deklarace pak umožní vstup daného zboží na celní území Ukrajiny. DPH ve výši 20 % zatěžuje převážnou část dováženého zboží, kromě léků a lékařských pomůcek, popř. jiného vybraného zboží. Řada dovážených výrobků musí také splnit příslušné certifikační podmínky Státního výboru technické regulace a spotřebitelské politiky Ukrajiny. Na něj je vyvíjen tlak ze strany EU na vytváření stejných technických požadavků na kvalitu dováženého zboží jako u domácích výrobců. Ukrajina je málo ochotná přijímat certifikáty vydávané zahraničními zkušebnami. Certifikační procedury jsou hodnoceny jako složité, nepřehledné a nákladné. Vzájemný zahraniční obchod mezi ČR a Ukrajinou je podřízen výše zmíněné *Dohodě o partnerství a spolupráci mezi EU a Ukrajinou*. Dále se obchodně-ekonomická spolupráce řídí například těmito dokumenty: *Smlouva o partnerských vztazích a spolupráci, Dohoda mezi vládou ČR a vládou Ukrajiny o vzájemné pomoci v celních otázkách, Dohoda mezi vládou ČR a vládou Ukrajiny o zamezení dvojímu zdanění a zabránění daňovým únikům v oboru daní z příjmů a majetku, Protokol o poskytování úvěrů na financování vývozu zboží a služeb z České republiky na Ukrajinu, Dohoda mezi vládou ČR a vládou Ukrajiny o podpoře a ochraně investic* atd. Případné obchodní spory řeší ukrajinské soudy případně arbitrážní soud při Obchodně průmyslové komoře Ukrajiny. [46]

**Spolková republika Německo (SRN):** Německé území je součástí celního území EU a při vnitřním styku zemí EU dodávky nepodléhají celní kontrole a nejsou vybírána cla. Trh SRN se v oblasti mezinárodního obchodu řídí harmonizovanou legislativou EU a je plně liberalizován. Důraz je kladen zejména na kvalitu produktů. Některé německé standardy, normy nebo certifikáty nejsou pro zahraniční dodavatele povinné, pokud je prodej výrobku přípustný v EU, ale dobrovolná certifikace zboží u německých certifikačních autorit je vhodným nástrojem ke snížení nedůvěry německých zákazníků vůči zahraničním výrobkům. Schválení průmyslových výrobků pro trh provádí *Spolkový úřad pro hospodářství a kontrolu vývozu*. Do smluvní základny pro obchodní a ekonomickou spolupráci mezi ČR a SRN patří zejména tyto smlouvy: *Smlouva o přistoupení ČR k EU*, *Dohoda mezi ČSFR a SRN o podpoře a vzájemné ochraně investic*, *Dohoda o zamezení dvojímu zdanění v oboru daní z příjmu a z majetku*. Mezi ČR a SRN je uznáván vzájemný výkon rozhodnutí státních soudů. [38]

**Velká Británie:** Je také součástí jednotného celního území, obchod mezi členskými státy tedy nepodléhá celnímu dohledu, neuplatňují se cla ani množstevní omezení. Dovozece platí DPH a spotřební daň u vybraných zbožových položek. Ekonomické vztahy mezi ČR a VB se realizují na základě těchto smluv: *Smlouva o zamezení dvojímu zdanění u daně z příjmu a z kapitálových zisků*, *Dohoda o vzájemné podpoře a ochraně investic*, *Smlouva mezi členskými státy EU a ČR o přistoupení k EU*. Pro případné obchodní spory je potřeba v uzavřených smlouvách vymezit, podle práva které země se tyto spory budou řešit. V opačném případě se uplatňuje anglosaské právo založené na zvykovém právu. Soudní i arbitrážní řízení v UK je finančně náročné. V jednotlivých správních celcích země existují určité odlišnosti v právních systémech. Obchodní spory se obvykle řeší u *County Courts* (okresní soudy), *High Court* (odvolací soud), případně *London Court of International Arbitration* – celosvětově uznávaný rozhodčí orgán, který řeší mezinárodní obchodní spory. [47]

V plánovaném období se v žádném exportním teritoriu nepředpokládají legislativní změny, které by jakkoli ovlivnily obchodní vztahy společnosti s jejími současnými a potenciaálními obchodními partnery.

## **Ekonomika**

Makroekonomické údaje a jejich trendy je potřeba sledovat nejen na národní úrovni, ale i na světové, neboť vývoj na mezinárodním ekonomickém poli je pro otevřenou ekonomiku České republiky (ČR) velmi podstatný.

Celosvětová finanční krize, která se v plné síle projevila v roce 2008, ani nestihla odeznít a Evropa byla zasažena novou, tentokrát dluhovou krizí, která započala v roce 2009. Její příčina byla u řady států především v nezodpovědné fiskální politice. Řešení dluhové krize je stále v nedohlednu a nejistota s ní spojená trvá. Hospodářský růst řady evropských zemí zpomaluje (např. Německo), jiné země stagnují (Francie, Itálie, Španělsko), některé ekonomiky se dostaly do recese (Řecko, Portugalsko). Ratingové agentury snížily hodnocení u většiny zemí eurozóny. Klesá jak spotřebitelský, tak investorský optimismus. [35]

### HDP ČR

Podle předběžného odhadu ČSÚ vzrostl HDP v roce 2011 o 1,7 %. Ekonomiku táhl zpracovatelský průmysl, významný pokles zaznamenalo stavebnictví. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl HDP o 0,3%, a protože pokles následoval již ve dvou čtvrtletích v řadě, je tato situace ekonomy nazývána technickou recesí. Po propadu v roce 2009 a následném oživení směřuje česká ekonomika k druhému propadu, který by však již neměl být tak hluboký. Nová recese, které bude muset ČR pravděpodobně čelit, bude způsobena zejména výpadkem vládní a soukromé poptávky, nikoli zásadním výpadkem té zahraniční. Vláda ve snaze udržet deficit na stanovené hranici redukuje výdaje. Firmy hledící s nejistotou do budoucnosti omezí otevírání nových kapacit a spíše s investicemi vyčkají. Spotřebitelé budou šetřit, zejména kvůli vyšší DPH, stagnaci reálných mezd a rostoucí nezaměstnanosti. České hospodářství by mělo být v budoucnosti poháněno hlavně exportem, který by však také mohl slábnout kvůli zhoršující se situaci v EU, kam ČR zejména vyváží svoji produkci. [48]

Podle prognózy České národní banky (ČNB) bude HDP ČR v roce 2012 stagnovat a v roce 2013 mírně růst. Česká ekonomika by tedy měla stát na hraně a je možné, že letos spadne do recese. Zejména pokud se nepodaří vyřešit dluhové problémy některých zemí a ke krachu se přiblíží například Španělsko či Itálie, nebo v případě, že se dostanou do problémů velké evropské banky. Zásadní je vývoj v Německu, na kterém

závisí český export. Pokud letos ekonomika klesne, je možné očekávat ze strany vlády opatření, která umožní dodržet plánovaný schodek. [49] Z hlediska zakázek z ČR se očekává rok 2012 jako chudší, nic méně ne tak kritický jako předchozí roky a do budoucna by mělo docházet ke zlepšení situace.

Tab. č. 6: Vývoj HDP ČR a jeho prognóza

Ukazatel	2009	2010	Predikce		
			2011	2012	2013
HDP (%, r/r, reálně)	- 4,7	2,7	1,7	0,0	1,9

Zdroj: ČSÚ, ČNB - Aktuální prognóza

### Inflace ČR

Celková inflace se v posledním čtvrtletí roku 2011 pohybovala nad inflačním cílem ČNB, tedy nad 2 %. Zdrojem byly především regulované ceny, ceny potravin, do kterých prodejci zahrnuli plánované zvýšení DPH od ledna 2012 a promítnutí oslabeného měnového kurzu do cen. V roce 2012 by se měla celková inflace pohybovat nad 3 %, ale pouze dočasně a očekává se její pokles v roce 2013 k 1,5 %. Nárazově by tedy mohlo dojít ke zvýšení cen vstupů a následně ke zvýšení nákladů společnosti. [21]

Tab. č. 7: Prognóza inflace

Ukazatel	Horizont	Ve výši
Meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	1. čtvrtletí 2013	1,5%
	2. čtvrtletí 2013	1,5%

Zdroj: ČNB - Aktuální prognóza

### Úrokové sazby ČR

PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate) představuje referenční hodnotu úrokových sazeb na trhu mezibankovních depozit. Za tento úrok si banky mezi sebou půjčují finanční prostředky a odvozují od něj své úrokové sazby pro hypotéky a úvěry.

Vývoj úrokové sazby 3M PRIBOR je stabilní, do budoucna očekáváme její pokles. [21]

Tab. č. 8: Prognóza úrokových sazeb

Ukazatel	Rok	Ve výši
Úrokové sazby 3M PRIBOR	2012	1,0%
	2013	0,9%

Zdroj: ČNB- Aktuální prognóza

Vývoj kurzu CZK/EUR

V minulém období koruna oslabovala, což pomáhalo vývozcům, a naopak zdražovalo dovozy a zvyšovalo inflaci. Výrazněji koruna oslabovala vůči dolaru než vůči euru. V budoucnosti se očekává mírné posilování koruny, což firmy znevýhodní při exportu do zahraničí.

Tab. č. 9: Prognóza kurzu

Ukazatel	Rok	Ve výši
Kurz CZK/EUR	2012	24,9
	2013	24,3

Zdroj: ČNB – Aktuální prognóza

Ekonomický vývoj v exportních teritoriích

EU se postupně dostává do recese, která by však podle ekonomů neměla být tak hluboká, jako ta předcházející z let 2008 - 2009. Podle nejnovějších odhadů Eurostatu klesl HDP EU i eurozóny v posledním čtvrtletí loňského roku shodně o 0,3 % (stejně jako v ČR). Meziročně v posledním čtvrtletí rostl HDP EU o 0,9 % a eurozóny o 0,7 %. Následující tabulka ukazuje vývozní teritoria společnosti CPF, a. s. a jejich odhadovaný budoucí hospodářský vývoj podle HDP. Ekonomické zpomalování je ve většině exportních oblastí očekáváno do roku 2012, v některých zemích (USA, Japonsko, Švýcarsko) až do roku 2013. Zlepšení hospodářského vývoje se (kromě USA) očekává ve všech strategických exportních oblastech (Německo, UK, Finsko). U Ukrajiny existuje předpoklad, že její ekonomický růst bude kopírovat trend z minulých let a pohybovat se v rozmezí 4 – 5%.

Předpovědi se budou v čase zpřesňovat v závislosti na vývoji řešení dluhové krize v Evropě.

Tab. č. 10: Predikce vývoje HDP ve vývozních teritoriích společnosti

Tempo růstu reálného HDP (v %, oproti předcházejícímu roku)				
		Předpověď		
Vývozní teritoria	2010	2011	2012	2013
Belgie	2,3	1,9	-0,1	1,5
Bulharsko	0,2	1,8	1,4	3,0
Česká republika	2,7	1,7	0,0	1,7
Dánsko	1,3	1,0	1,1	1,7
Německo	3,7	3,0	0,6	1,5
Nizozemí	1,7	1,2	-0,9	1,3
Rakousko	2,3	3,1	0,7	1,9
Polsko	3,9	4,3	2,5	2,8
Rumunsko	-1,6	2,5	1,6	3,4
Slovinsko	1,4	0,3	-0,1	1,5
Slovensko	4,2	3,3	1,2	2,9
Finsko	3,7	2,7	0,8	1,7
Velká Británie	2,1	0,8	0,6	2,7
Norsko	0,7	1,6	2,7	2,9
Švýcarsko	2,7	1,9	1,9	1,8
USA	3,0	1,7	1,5	1,3
Japonsko	4,4	-0,9	1,8	1,0
Izrael	4,8	4,7	2,9	3,9
Ukrajina	4,2	4,7	4,8	-

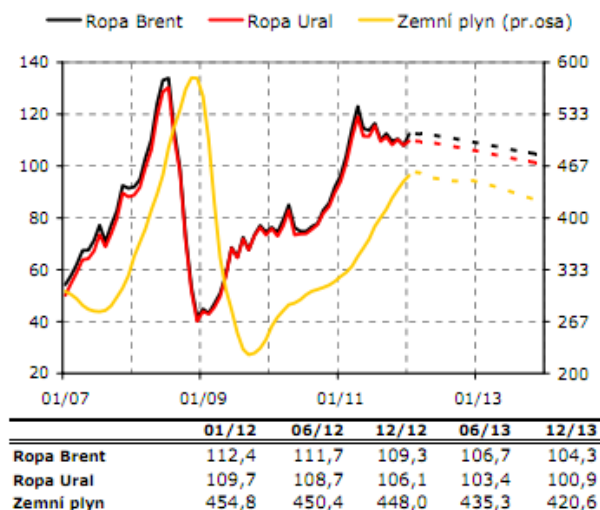
Zdroj: Zpracováno dle informací Eurostatu, OECD a IMF

### Výhled cen komodit

**Ropa:** Od počátku roku 2012 má cena ropy Brent rostoucí trend. V současné době (únor 2012) atakuje hranici 120 USD za barel ropy. Na vině je především napjatá situace v Iránu, který svým jaderným programem dráždí Evropu a USA. Výsledkem je embargo na dovoz íránské ropy do těchto oblastí. Evropa se shodla na zastavení dodávek íránské ropy od 1. července 2012. Cena ropy vylétla na své letošní maximum také díky nepodložené a následně popřené zprávě, že Irán zastavil vývoz ropy do šesti evropských zemí. Cena ropy roste i kvůli výbuchu ropovodu v Sýrii a stávce v Jemenu, která měla za následek zastavení těžby na největším ropném poli v zemi. [33] Vývoj cen ropy je tak velmi nejistý. Podle ČNB a jejího globálního ekonomického výhledu je růst ceny ropy pouze dočasný a dalšímu zvyšování by měla bránit hrozba recese v eurozóně a silně zhodnocený americký dolar. Cena ropy by v budoucnosti mohla mírně klesat.

**Zemní plyn:** Cena zemního plynu (zejména ruského) je spjata s cenou ropy, na její vývoj reaguje se zpožděním. Podle výhledu ČNB by se ceny zemního plynu měly obrátit k poklesu. Následující obrázek ukazuje výhled vývoje cen ropy a zemního plynu:

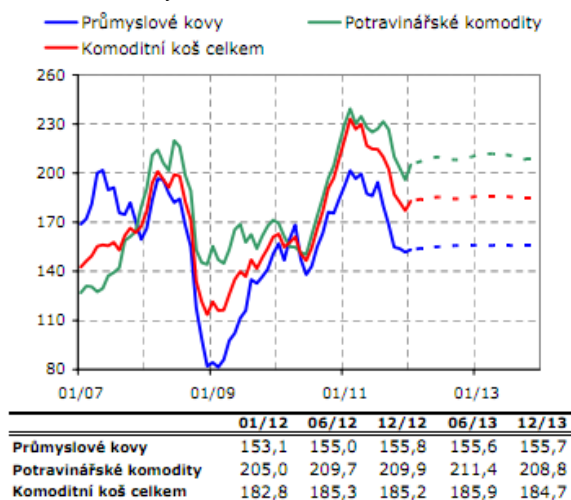
Obr. č.12: Výhled cen ropy a zemního plynu



Pozn. ropa v USD/barel (levá osa), plyn v USD/1000 m<sup>3</sup> (pravá osa)  
Zdroj: ČNB – Globální ekonomický výhled, leden 2012

**Průmyslové kovy:** Průměrný měsíční index cen průmyslových kovů většinu roku 2011 klesal, ke konci roku zaznamenáváme stagnaci prakticky až do současnosti. Roste pouze cena hliníku a růst se podle globálního ekonomického výhledu ČNB předpokládá i do budoucnosti. U ostatních kovů mají ceny v budoucnosti stagnovat, jak ukazuje následující obrázek. Přerušovaná čára představuje výhled na základě futures kontraktů.

Obr. č. 13: Výhled cen ostatních komodit



Pozn. Graf zobrazuje cenové indexy, rok 2005=100.  
Zdroj: ČNB – Globální ekonomický výhled, leden 2012



**Elektřina:** Ceny elektřiny by v roce 2012 podle odhadů Energetického regulačního úřadu (ERÚ) měly pro podniky růst o 6 – 10 %. Energetické společnosti počítají s nárůstem kolem 10 %. Cena elektřiny se z poloviny skládá z ceny silové elektřiny na burze a zbytek tvoří poplatky určené ERÚ (za distribuci, administrativu, příspěvek na obnovitelné zdroje atd.). S ohledem na růst ceny elektřiny na energetických burzách zhruba o 10 % by neměl nastat nárůst těchto regulovaných poplatků. Nárůst ceny elektřiny na burzách je způsoben nejistotou v oblasti jaderné energetiky, zejména plánovaným odklonem Německa do jaderné energie. [19]

### **Technologie**

Kovárenský průmysl je dodavatelský průmysl, a tudíž trendy v tomto oboru jsou dány požadavky zákazníků z navazujících strojírenských oborů. Používané technologie se přizpůsobují zejména dvěma základním požadavkům – snižování výrobních nákladů a snižování hmotnosti výrobků. Hmotnost výrobku se dá snížit zejména použitím lehkých materiálů, jako je hliník, nebo změnou konstrukce dílů (např. použití dutých hřídelí). Snižování výrobních nákladů lze docílit snižováním spotřeby materiálu (zavádění metod primárního vytváření přesného tvaru); snižováním pracnosti výroby (snižování podílu obrábění, redukce tepelného zpracování); snižováním počtu zmetků nebo zvyšováním výkonnosti tvářecích strojů. [20]

Velkým trendem poslední doby je kování z neželezných slitin (zejména slitiny Al, Ti, Mg, Ni). Tyto slitiny mají dobré mechanické vlastnosti, mezi jejich výhody patří například nižší váha nebo vyšší tepelná odolnost a stále častěji jsou žádány v oblasti energetiky či letectví.

### **Politické faktory**

Politická situace v ČR je v současné době stabilní. Od roku 2010 je u moci středopravicová vláda, která se snaží realizovat reformy zaměřené na veřejné finance s cílem zastavit rostoucí veřejný dluh a nastavit rozpočtovou politiku tak, aby bylo dosaženo vyrovnaných veřejných rozpočtů do roku 2016. Dále zavádí změny důchodového a zdravotnického systému s cílem zajistit jeho dlouhodobou udržitelnost a

efektivitu. V neposlední řadě přijímá opatření ke snížení míry korupce ve veřejném sektoru. [42]

V budoucím plánovaném období se očekává, že snahy o úsporná opatření povedou k vyššímu daňovému zatížení jak fyzických, tak právnických osob. Daň z příjmu PO by z dnešních 19 % mohla vzrůst na 21 %. Větší důraz by se začal klást na majetkové daně, zejména na daň z nemovitosti. Velkou roli budou hrát i ekologické daně.

## **Ekologie**

Protože společnost CPF, a.s. sídlí v ČR, je vázána dodržovat českou legislativu vztahující se k ochraně životního prostředí. Úplný výčet této legislativy uvádí Ministerstvo životního prostředí na svých webových stránkách. Mezi nejdůležitější normy patří: *Zákon o životním prostředí; Zákon o odpadech; Zákon o obalech; Zákon o ochraně ovzduší; Zákon o chemických látkách a chemických přípravcích, Zákon o prevenci závažných havárií, Zákon o podmínkách obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů* atd.

Připravovaným předpisem v oblasti legislativy je nový *Zákon o ochraně ovzduší*, který v nedávné době prošel poslaneckou sněmovnou a nyní čeká na posouzení senátem. Původní návrh tohoto zákona počítal s razantním nárůstem poplatků za znečištění ovzduší během let 2017 – 2021 (až na 3,5 násobek současné sazby), poslanci však schválili návrh, který tyto poplatky v budoucnosti postupně zruší. V případě definitivního schválení zákona by tak s koncem roku 2015 skončila i povinnost firem platit za vypouštění oxidu siřičitého, oxidu dusíku a těkavých organických látek. Do roku 2021 by potom firmy přestaly platit za znečištění tuhými látkami. Velkou úsporu nákladů by tato změna přinesla zejména energetickým firmám a dalším velkým producentům emisí. (26) Tato změna by však zasáhla až do následujícího strategického plánu společnosti CPF pro období od roku 2015 dále.

Přírodní a ekologická katastrofa v Japonsku z března 2011, kdy zemětřesení a následná tsunami poškodila jadernou elektrárnu a došlo k úniku radiace, vyvolala velkou diskusi nad jadernou energií, její bezpečností a také nad budoucností jejího využití. Německo hodlá od výroby elektřiny z jádra odstoupit nejpozději do roku 2022, odstavené jaderné elektrárny mají být nahrazeny obnovitelnými zdroji. Náhrada jaderných elektráren jako

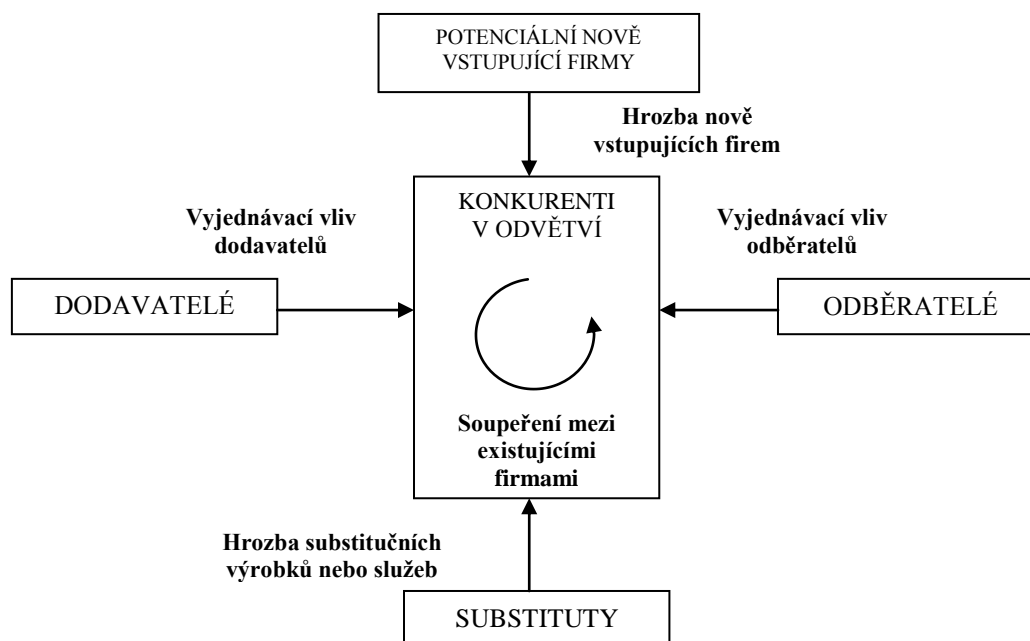
stabilních a spolehlivých zdrojů energie těmi méně stabilními, obnovitelnými, bude nákladná, komplikovaná a povede ke zvýšení cenové hladiny silové elektřiny. [26] Navíc se v Bruselu rodí snahy umožnit evropským institucím v budoucnosti zasahovat do energetického mixu jednotlivých zemí. Evropské instituce by také mohly zastavit rozvoj jaderné energetiky nastavením neúnosně přísných bezpečnostních standardů. Klíčový bude postoj Francie, kde se nyní jaderná energie stává tématem volebního boje o post prezidenta. [30]

Protijaderné nálady by tedy mohly způsobit postupný útlum jaderné energetiky a firmy dodávající technologie do jaderných elektráren se budou muset více zaměřit na produkty pro oblast obnovitelných zdrojů.

#### 2.4.2 Analýza mezoprostředí

Analýza mezoprostředí se zaměřuje na zkoumání oboru, ve kterém firma působí a soutěží. Intenzita a úroveň konkurence v odvětví podle M. E. Portera závisí na pěti základních konkurenčních silách, které jsou znázorněny v následujícím obrázku:

Obr. č. 14: Hybné síly konkurence v odvětví



Zdroj: [8, s. 4]

### ***Konkurenti v odvětví***

Obecně můžeme konstatovat, že počet konkurentů v odvětví je stabilní a příliš se nemění. Konkurence, alespoň ta evropská, není zaměřena na cenu. Společnosti si konkurují na poli technických schopností, používaných materiálů, rozsahem výroby, technickou kvalifikací a schopností komunikace. Informace o svých konkurentech získává společnost CPF téměř výhradně přes své zákazníky. Největší konkurenti společnosti CPF se velice dobře přizpůsobují poptávce, jejich nabídky jsou rychlé a přesné, mají krátké dodací lhůty a často jsou schopni přijít i s chytřejšími technickými řešeními.

### **Česká konkurence**

V České republice existuje řada menších konkurentů, které společnosti CPF úspěšně konkurují ve výrobě zápusťkových výkovků o hmotnosti kolem 10 kg. Jedná se o tyto kovárny:

*KOMAP Dědov s. r. o.* ve svém závodě v Chrudimi vyrábí zápusťkové výkovky o hmotnosti 0,5 – 12 kg. Společnost provádí návrhy výkovků, výrobu vlastního kovacího nářadí, tepelné zpracování i povrchové úpravy. V roce 2010 společnost zaměstnávala 73 pracovníků a realizovala roční obrat 53 218 tis. Kč.

*Kovárna VIVA, a. s.* sídlí ve Zlíně a vyrábí zápusťkové výkovky z různých typů ocelí v hmotnostním rozmezí od 0,10 – 20,00 kg. Poskytuje komplexní výrobní program od návrhu po finální zpracování. Roční obrat 2010 činil 598 320 tis. Kč, počet zaměstnaných pracovníků je 248.

*KOVOLIT, a. s.* v Modřicích kove zápusťkové výkovky o hmotnosti 5 g – 38 kg. Výkovky kove z neželezných kovů (měď, mosaz, bronz, hliník). V divizi kovárna zaměstnává 95 pracovníků a v roce 2010 realizovala tržby 263 617 tis. Kč

*Moravské kovárny, a. s.* v Jihlavě vyrábí zápusťkové výkovky z oceli o hmotnosti od 0,10 – 15,00 Kg. Kovárna je samostatná ve výrobě kovacích nástrojů a má vlastní tepelné zpracování. V roce 2010 zaměstnávávala 744 zaměstnanců a realizovala roční obrat 1 110 134 tis. Kč.

*OSTROJ, a. s.* v Opavě vlastní divizi kovárna a kalírna, kde vyrábí zápusťkové výkovky z oceli o hmotnosti od 0,1 – 25 kg. Sama si vyrábí kovací nářadí, provádí tepelné

opracování, povrchovou úpravu i obrábění. V roce 2010 realizovala společnost v této divizi obrat 196 092 tis. Kč.

*ZVU Kovárna, a. s.* sídlí v Hradci Králové. Vyrábí volně kované výrobky do hmotnosti 1600 kg a zápusťkové výkovky do hmotnosti 12 kg z různých druhů ocelí. Společnost má vlastní tepelné zpracování. Za rok 2011 společnost dosáhla obrátu 227 209 tis. Kč a zaměstnávala 91 zaměstnanců.

Ve výrobě výkovků velkých zápusťkových výkovků a volných výkovků má společnost na českém trhu jen minimální konkurenci. Společnosti jako *PILSEN STEEL, a. s.* nebo *Poldi Hütte, s. r. o.* nejsou pro společnost CPF konkurenty, neboť se zaměřují na výrobu výkovků vysokých váhových kategorií a velkých rozměrů, které jsou mimo výrobní možnosti společnosti CPF, a. s.

Vzhledem k tomu, že v České republice existuje řada konkurentů ve výrobě malých zápusťkových výkovků, bude se zde společnost CPF zaměřovat zejména na nabízení výkovků větší váhové kategorie, především na ty tvarově složitější. Právě výroba složitých výkovků, jako jsou klikové hřídele, nápravy, turbínové lopatky a výkovků z neželezných kovů a moderních materiálů, představuje prostor pro nárůst tržeb na českém trhu.

### Evropská konkurence

Z evropských firem společnosti CPF nejvíce konkurují následující závody:

*Die Maschinenfabrik ALFING KESSLER GmbH* v německém Aalenu je globální společnost s více než stoletou tradicí, která se zabývá výrobou klikových hřídelí do osobních, nákladních automobilů a ostatních speciálních vozidel, lodních a leteckých motorů a do motorů pro elektrárny a lokomotivy. Zvládá celý výrobní proces „pod jednou střechou“ – od kování, tepelného zpracování, obrábění až po povrchové úpravy, vlastní laboratoře pro testování výrobků. Maximální hmotnost jejich výkovků z různých druhů ocelí je 10 tun. Zaměstnává více než 1250 zaměstnanců.

*Schmiedag GmbH* – zavedená německá společnost sídlící v Hagenu má dlouholetou tradici ve výrobě ocelových výkovků pro železnice, automobilový a lodní průmysl.

Konkuruje ve výrobě klikových hřídelí (max. hmotnost 3,5 t) a ojnic (max. hmotnost 1,5 t).

Německé kovárny představují pro společnost CPF konkurenci na dvou strategických trzích – na německém a na finském. Na německém trhu zejména v dodávkách komponent pro dopravní průmysl a energetiku. Na finském potom v dodávkách pro energetiku. Německé firmy využívají stejně jako CPF výhodu svého geografického umístění a jsou schopny dodávat v krátkých dodacích lhůtách.

*FOC Ciscato* – je kovárna v severní Itálii existující již více než sto let. Volné a zápustkové výkovky dodává výrobcům z různých oblastí (petrochemický průmysl, železnice, těžké strojírenství, doprava, obrana atd.). Její produkce dosahuje 25 000 tun ročně. Kovárna produkuje volné výkovky až do jednotkové hmotnosti 40 tun a zápustkové výkovky o hmotnosti od 1 do 700 kg. V současné době instaluje kapacity, které jí umožní výrobu zápustkových výkovků o hmotnosti do 1 500 kg. Vyrábí z různých druhů ocelí a stejně jako CPF používá slitiny niklu.

*Riganti Forge* – severoitalská kovárna, která se zaměřuje pouze na zápustkové kování o hmotnosti 5 – 1500 kg, nekove volné výkovky. Výrobky dodává do oblasti energetiky, pozemní, námořní a letecké dopravy. Kove z různých druhů ocelí a niklové slitiny inconelu.

*Metallurgica Siderforge* – stejně jako dvě předchozí i tato kovárna sídlí v severní Itálii. Vyrábí volné a zápustkové výkovky, jejichž výrobu ale není schopna kombinovat. Svoji produkci uplatňuje v oblasti energetiky, dopravy, zemědělských strojů, v chemickém a potravinářském průmyslu. Kove z různých druhů ocelí včetně superslitin a její roční produkce je 65 000 tun. Volné výkovky kove v hmotnostních kategoriích od 100 – 5000 kg a zápustkové výkovky od 60 – 1200 kg.

Italské kovárny konkurují společnosti CPF mimo italského trhu také na německém trhu a snaží se více proniknout na trh Velké Británie. Velkou výhodou je jejich schopnost kovat moderní slitiny. Konkurenční dodávky se týkají segmentu energetiky a dopravy.

*Lopatčnyj závod* v Petrohradě je největší konkurent v dodávkách turbínových lopatek. CPF ji však dalece předčí kvalitou své produkce a schopností dodávat v souladu s normami GHOST, evropskými i americkými normami. CPF dodává také v mnohem kratších dodacích lhůtách.

Ruské podniky konkurují CPF na strategickém trhu Ukrajiny a to v dodávkách pro energetiku. Jejich konkurenční síla plyne jednak ze shodných norem a používaných technologií a dále ze vzájemných politických vztahů mezi oběma zeměmi.

#### Postavení CPF, a. s. na klíčových odbytištích

Na klíčovém *ukrajinském trhu* jsou místní kovárny schopny zásobit trh volnými výkovky. Ve výrobě zápusťkových výkovků turbínových lopatek zde nemá společnost CPF v podstatě místní konkurenci, ale potýká se s konkurenčními dodávkami z Ruska. Jasnou konkurenční výhodou společnosti CPF je zde kvalita výrobků a kratší dodací termíny. Na ukrajinském trhu působí CPF od roku 2009 a zaznamenává zde každoroční zhruba 30% nárůst tržeb. Předpoklad nárůstu tržeb v tomto teritoriu existuje i v plánovaném období zejména díky řadě nezbytných rekonstrukcí ukrajinských elektráren, které se rozběhly v roce 2011.

Na *finském trhu* musí společnost CPF soupeřit především s dodávkami uvedených německých firem. V roce 2008, který byl nejúspěšnějším rokem v historii firmy, z tohoto trhu pocházelo 25 % výrobních tržeb společnosti (180 mil. Kč). V následujících dvou letech tržby klesly o více než 60 %. Rok 2011 znamenal oživení a opětovný nárůst na tomto trhu. Tržby z tohoto regionu v roce 2011 činily 96 milionů korun, což představovalo 40 % nárůst oproti roku 2010. Tento pozitivní trend se předpokládá i do budoucnosti.

*Německý trh* byl v předkrizovém roce 2008 vedle Finska druhým nejdůležitějším odbytištěm (22% podíl na tržbách). V dalších letech následovalo významné snížení objednávek, nicméně v roce 2011 se podařilo obnovit spolupráci s bývalými zákazníky, získat několik nových zákazníků a i přes značnou konkurenci zvýšit tržby o 30 % oproti roku 2010. Nárůst na německém trhu se očekává i v budoucnosti zejména díky zvyšujícímu se zájmu o výkovky pro zařízení na výrobu elektrické energie z obnovitelných zdrojů.

Na trhu *Velké Británie* zaznamenává společnost od roku 2009 nárůst tržeb, přičemž v roce 2011 se VB podílela na celkových tržbách téměř 9 %. Místním kovárnám společnost CPF bez problémů konkuruje jak kvalitou produktů, tak dodacími termíny. Společnost CPF předpokládá pokračující nárůst i v této oblasti zejména díky tomu, že

britská vláda se ve své energetické politice zaměřuje na podporu výroby elektrické energie z obnovitelných zdrojů, ale zároveň podpořila i výstavbu nových jaderných elektráren.

### ***Potenciální noví konkurenti***

Vstup do odvětví není omezen legislativními bariérami. Významnou bariérou, která zde existuje, jsou kapitálové požadavky. Výše nákladů na vstup do oboru, tedy na vybudování kovárenského závodu, jsou velmi vysoké a znesnadňují tak příchod konkurence. Dalším nákladovým znevýhodněním pro nově vstupující firmy může být vlastnictví technologie výroby – zavedené firmy mají know-how, díky svému za léta nahromaděným znalostem a zkušenostem používají ověřené a zdokonalené metody, díky kterým jsou schopny vyrábět s nižšími náklady.

V České republice ani jinde v Evropě se v plánovaném období 2012 - 2014 neočekává vstup nových konkurentů do odvětví. Určitou hrozbu by mohly představovat kovářny vznikající na asijských trzích, které však ještě dlouhou dobu nebudou moci konkurovat kvalitou a spolehlivostí svojí produkce. Asijská produkce v plánovaném období není hrozbou.

### ***Zákazníci***

Zákazníci společnosti CPF, a. s. se generují snad ze všech oblastí průmyslu. Jedná se o dodavatele velkých investičních celků, pro které CPF zajišťuje subdodávky.

Nejvýznamnějšími zákazníky (podíl na ročních tržbách každé z nich se pohybuje kolem 100 mil. Kč) jsou společnosti:

Wärtsilä – finská společnost, která vyrábí zařízení pro energetický a námořní průmysl. V současné době zaměstnává zhruba 18 000 zaměstnanců a v roce 2011 její tržby dosáhly 4,2 milionů EUR, což sice znamenalo meziroční pokles o 7,6 %, nicméně v roce 2012 Wärtsilä očekává nárůst čistých tržeb o 5 – 10 % a nárůst EBIT o 10 – 11%. [17] V plánovaném období se u tohoto strategického partnera neočekávají ekonomické potíže. Riziko, že by společnost přestala znenadání odebírat výkovky, je vzhledem k dlouholeté bezproblémové spolupráci velmi nízké. Společnost CPF dodává



součástí do stacionárních motorů a očekává nárůst poptávky ze strany tohoto obchodního partnera.

*Turboatom* – ukrajinský podnik, který se specializuje na výrobu parních turbín pro tepelné, jaderné, vodní elektrárny a jiná zařízení. CPF zajišťuje dodávky turbínových lopatek. Dle dostupných informací se podniku po finanční stránce daří dobře, v roce 2011 zvyšoval oproti předchozímu roku tržby i zisk. Ani u tohoto partnera se nepředpokládá možnost neodebrání zboží.

Do desítky nejdůležitějších firem, které se na tržbách společnosti podílí dohromady téměř 70 %, patří dále: *LC&M, Xtek, PTMZ, Cameron Compression, ZF Sachs, Profsvar, Burckhardt Compression a Strojírny Poldi*.

Pro všechny své zákazníky je CPF důležitým obchodním partnerem. Vždy usiluje o to být v dodávkách daného produktu dodavatelem č. 1.

Po ekonomické stránce se všem ostatním zákazníkům daří dobře a v plánovaném období by tedy neměla hrozit ztráta strategických partnerů z důvodu jejich ekonomických potíží. Velké strojírný se zaměřují na rozvoj svých základních strategických činností a výrobu potřebných dílů přenechávají menším specializujícím se dodavatelům. Hrozba zpětné integrace tedy není významná a naopak trend zeštíhlování výroby o činnosti s nižší přidanou hodnotou představuje pro společnost CPF tržní příležitost.

Pro největší zákazníky je CPF důležitý dodavatel, a jeho změna by pro ně znamenala riziko. Pro menší zákazníky není problém přejít k jinému dodavateli.

Zároveň se u žádného zákazníka neobjevují problémy s platební morálkou. V případě, že existují určité pochybnosti o spolehlivosti obchodního partnera, vše se pečlivě ošetřuje ve smluvních podmínkách a používají se zajišťovací nástroje typu akreditiv, zálohy atd.

### ***Dodavatelé***

Mezi nejdůležitější dodavatele patří dodavatelé vstupních materiálů. Zásadními výrobními vstupy jsou pro společnost CPF polotovary z oceli a slitin hliníku a mědi. Společnost se snaží vytvořit si stabilní a spolehlivé portfolio dodavatelů. Vždy je

potřeba mít zajištěného primárního dodavatele a substitučního dodavatele, který by zajistil dodávky v případě výpadku hlavního dodavatele. Společnost nakupuje od tuzemských i zahraničních podniků a své obchodní partnery hodnotí v současné době jako spolehlivé a kvalitní.

K nejdůležitějším dodavatelům společnosti patří následující podniky (v závorce jsou uvedeny objemy dodávek v roce 2011):

- *Nedstaal staal B. V.* - kruhové ingoty a válcované profily (50 mil. Kč)
- *ABS* - kontislitky (11 mil. Kč)
- *Ferromet* - válcovaný materiál (3,5 mil. Kč)
- *Dneprospetstaal* – vysoce legovaná ocel (36,75 mil. Kč)
- *PTMZ* – vysoce legovaná ocel (3,811 mil. Kč)
- *Ascometal* – hliníkové polotovary (8 mil. Kč)
- *Žďas, a. s.* – polygonální ingoty (48,155 mil. Kč)

Se svými dodavateli uzavírá společnost CPF dlouhodobé kontrakty, v zahraničním obchodě se používá obchodní doložka FCA. Splatnost dodavatelských faktur se pohybuje mezi 45 – 60 dny.

Pro své dodavatele je CPF významným obchodním partnerem, neboť objednává nezanedbatelná množství vstupů. Mezi dodavateli existuje značná konkurence, proto pro společnost nepředstavuje problém přejít k jinému dodavateli například z důvodu snížení kvality dodávek tím stávajícím.

Ceny vstupů jsou ovlivněny vývojem cen na trhu materiálů. Vývoj ceny oceli v posledních letech zaznamenal velké výkyvy. Na vývoji její finální ceny se značně podílí cena kovového šrotu i vývoj cen legovacích prvků.

### ***Substituty***

Ve velmi omezené míře bychom mohli za substituty považovat odlitky, případně plasty a to pouze pro kategorii malých zápusťkových výkovků nejnižších váhových kategorií. Tyto produkty ovšem nahrazují klasické kovárenské produkty pouze okrajově. Výkovky jsou díky svým vynikajícím mechanickým vlastnostem téměř nenahraditelné, a proto žádný substitut nepředstavuje v plánovaném období 2012 – 2014 hrozbu.

### 2.4.3 Příležitosti a hrozby vyplývající z analýzy externího prostředí

Z provedené analýzy externího prostředí vyplývají následující příležitosti a hrozby:

#### Příležitosti:

- mírný **ekonomický růst** v ČR i ve vývozních teritoriích,
- očekávaný **nárůst poptávky** ve všech strategických zahraničních teritoriích (Finsko, Ukrajina, Německo, Velká Británie)
- **dobrá finanční situace i její predikce** u hlavních obchodních partnerů
- **nízké úrokové sazby;**
- očekávaná **stagnace cen průmyslových kovů a cen zemního plynu** namísto jejich zvyšování;
- **nízká hrozba** substitutů;
- **kování moderních slitin;**
- zaměření Evropy na **obnovitelné zdroje energie** a s tím spojené vyšší dodávky do těchto segmentů;

#### Hrozby:

- **růst cen** elektrické energie;
- **nepříznivý vývoj** kurzu CZK/EUR,
- **odklon** Evropy **od jaderné energie** a s tím spojený pokles dodávek do tohoto segmentu;
- **vyšší daňové zatížení;**
- **rychlá a přizpůsobivá** evropská konkurence;

#### 2.4.4 Analýza mikroprostředí

Pomocí analýzy mikroprostředí se snažíme zjistit, v čem firma vyniká, tedy jaké jsou její *silné stránky*, a v čem ne, tedy jaké jsou její *slabé stránky*. Při zkoumání se zaměřujeme na následující oblasti:

##### *Management*

Společnost CPF, a. s. vznikla v roce 2003 a vrcholoví manažeři se stali jejími 100% vlastníky v roce 2008. Organizační strukturu společnosti zachycuje příloha A. Mezinárodní management je stabilní, kvalifikovaný tým, který má bohaté, dlouholeté zkušenosti z kovárenského průmyslu, mezinárodního obchodu, finančního řízení a restrukturalizace. Manažerské vlastnictví dává společnosti jednu nespornou výhodu – rychlost a flexibilitu, s jakými lze přijímat rozhodnutí. Tato výhoda se mimořádně osvědčila právě v krizovém období v letech 2009-2010, kdy byl management schopný rychle zpracovat nový plán pro společnost tak, aby bylo možno pokračovat dál v činnosti i při snížení zakázek na 30% původního stavu. Vedení společnosti se schází na poradách každý týden, a je tak schopno reagovat na aktuální problémy.

Společnost se zabývá plánováním své budoucnosti a sestavuje si 2 druhy plánů. Strategický plán se sestavuje na 3leté období a obsahuje základní rámec vývoje v oblasti strategických trhů a segmentů, výroby, nákupu a jakosti. Na každý následující rok je potom na podzim sestavován podnikatelský plán, který obsahuje detailní plánování všech činností společnosti včetně podrobného finančního plánu.

Ve společnosti je nastaven systém controllingu, jeho výsledky jsou předmětem porady vedení, která se koná každý měsíc a dochází na ní ke srovnání skutečných výsledků činnosti s těmi plánovanými.

V současné době pracuje ve společnosti zhruba 130 kmenových zaměstnanců a 60 agenturních zaměstnanců. Výhodou agenturního zaměstnávání je, že tyto pracovní vztahy je možné poměrně jednoduše ukončit. Ze 130 kmenových zaměstnanců pracuje zhruba 80 jako dělníci ve výrobě a 50 jako THZ. Zatímco v oblasti THZ firma nabírá pouze velice opatrně a na vybrané pozice, kovářů má nedostatek. Průměrný věk dělníků se neustále zvyšuje a společnost by za pár let mohla být ohrožena nedostatkem zkušených kovářů z důvodu jejich postupného odchodu do důchodu. Protože je velmi

obtížné najít na trhu práce kvalifikované kovářské pracovníky, musí si společnost své zaměstnance postupně vychovávat a snažit se si je udržet. V současné době má společnost nevyužité výrobní kapacity a ráda by doplnila svůj tým alespoň o 1 kovářskou partu.

Dělníci ve výrobě jsou odměňováni hodinovou mzdou a THZ měsíční mzdou. Ve společnosti se uplatňuje motivační prémiový řád, kdy dělníci mohou získat prémie podle svého výkonu, THZ podle dosaženého zisku.

### ***Marketing***

Marketingové otázky má na starosti obchodní tým, který je tvořen mladšími lidmi s výbornými jazykovými a komunikačními schopnostmi. Ti často po příchodu do firmy nejsou technickými experty, proto dostávají školení ve všech oblastech, které potřebují pro svou práci.

Společnost CPF provádí pravidelný každoroční výzkum u svých největších zákazníků. Pomocí dotazníku zákazníci hodnotí spolupráci se společností a poskytují hodnotný feedback. Podle výsledků výzkumu si obchodní tým vede u svých zákazníků velice dobře.

Nové zákazníky společnost vyhledává pomocí internetu, tisku, databází. K zákazníkům společnost přistupuje přímo, pomocí svých obchodníků, v naprosté většině případů nevyužívá zprostředkovatele. Ti totiž nemají dostatečné informace o výrobku ani dostatečný vliv na zákazníka. Pouze na specifických trzích, jako je Japonsko nebo Izrael, společnost spolupracuje s agenty, kteří disponují znalostí místního trhu, poměrů a zvyklostí.

Cenová politika není jednotná, záleží na konkrétní zakázce. Pro každou zakázku existuje určitý cenový limit, pod který nelze klesnout - musí být na určité úrovni ziskovosti. Pouze v případě dodatečných zájmů je možné po schválení top managementem jít i do méně ziskových zakázek.

Někteří zákazníci zasílají pouze zásadní požadavky a očekávají od firmy kompletní technické řešení. Většina však posílá přesné informace a nepožaduje žádnou technickou spolupráci, pouze vyhotovení výrobku.

Společnost se představuje zhruba 1x ročně na veletrhu. Vydává brožury a katalogy, které distribuuje svým zákazníkům. Prezentuje se také na internetu pomocí svých webových stránek. Ostatní kovárny používají podobné způsoby, některé nevlastní webové stránky, jiné používají inzerci v technických časopisech, ale obecně se firmy mezi sebou co do jejich prezentace výrazně neliší.

### ***Výroba/služby***

K výrobě *velkého zápusťového kování* používá CPF ojedinělé protiběžné buchary BECHE 40 a BECHE 35. Ty tvoří spolu s plynovými karuselovými pecemi, okrajovacími hydraulickými lisami 16MN, odokujovacím zařízením a kovářskými manipulátory s nosností 1 000 Kg logické pracovní celky.

*Malé zápusťové kování* se vyrábí pomocí vřeteno-hydraulických lisů 40 MN a 25 MN spojených s indukčním ohřevem, okrajovacími lisami a odokujovacím zařízením.

*Volné výkovky* vznikají na 3 hydraulických lisech 6,3 MN a 8 MN, které tvoří logický pracovní celek společně s plynovým či elektrickým ohřevem a kovacími manipulátory s nosností 4 000 Kg. Výrobu těchto výkovků je společnost schopna doplnit o hrubování, laserové vypalování či opracování na finální rozměry buď na vlastním zařízení, nebo ve spolupráci se strategickými partnery.

Společnost používá moderní zařízení na tepelné zpracování výkovků: elektrické odporové pece, kalicí nádrže, plynovou vozovou pec, nové průběžné zušlechťovací linky, novou elektrickou odporovou pec FURNAX pro tepelné zpracování Al slitin, hlubinné elektrické pece, nové pily na řezání vzorků pro laboratorní zkoušení a automatickou linku na měření tvrdosti. Tyto kapacity je schopna nabídnout i externím zájemcům.

Výhodou společnosti je flexibilita ve velikosti výkovku, je schopna vytvořit výkovky o hmotnosti od 3 kg – 4000 kg v závislosti na typu výkovku a použitém materiálu. Další výhodou je schopnost kombinovat volné a zápusťové kování, které se uplatňuje například při výrobě ojnic do velkých 4taktních dieselových motorů. CPF je také schopna si sama vytvořit potřebné kovářské náčiní (zápusťky) podle výkresové dokumentace zákazníka. K tomuto účelu vlastní konstrukční oddělení s CAD systémy na tvorbu 3D modelů a CNC programů a výrobní halu s moderními 5osými obráběcími

CNC centry. Kromě tradičních materiálů je společnost schopna kovat i z moderních slitin.

Společnost má dostatečné výrobní kapacity, které zůstávají v současné době nevyužité, a to z důvodu nedostatku kovářských pracovníků, jak již bylo zmíněno výše. Kapacitě nedostačují vlastní možnosti obrábění a je cílem společnosti tyto možnosti rozšířit, ale pravděpodobně až v delším časovém horizontu.

### ***Výzkum, vývoj, inovace***

Aby společnost obstála v konkurenčním boji, musí neustále zlepšovat své výrobní postupy a své výrobky. Do technologického rozvoje investuje zhruba 3% ročního obrátu.

Od příštího roku byla zařazena do programu Eureka, který je zaměřený na podporu spolupráce mezi evropskými průmyslovými podniky, výzkumnými ústavy a vysokými školami. Program chce podpořit zvyšování výkonnosti a konkurenceschopnosti evropského průmyslu a rozvoje jeho společné infrastruktury.

Společnost nemá vlastní výzkumné pracoviště. Na výzkumu a vývoji spolupracuje CPF se Západočeskou univerzitou, a to v oblasti tváření kovů a simulací kovářských procesů. Na výzkumných úkolech dále spolupracuje s Výzkumným centrem tvářecích technologií Fortech, se Škoda Výzkum, s. r. o. nebo s Comtes FHT, s. r. o.

Díky realizovaným projektům VaV jsou výrobky firmy CPF konkurenceschopné a firmě se daří vytvářet i náročnější výkovky s H profilem. V současné době se v oblasti VaV soustředí zejména na zkoumání možností kování titanu a nimonicu, které mají díky svým vlastnostem na trhu budoucnost.

### ***Informační systémy***

Společnost má zavedené dva informační systémy. Pro plánování a sledování výroby používá program JIS, který byl vyvinut speciálně pro potřeby kovárenských podniků. Systém je plně dostačující. Druhým systémem je účetní systém AMADEOS, který však není pro činnost společnosti dostatečný a v roce 2012 se přejde na nový účetní IS.

### ***Finanční analýza***

Zkoumání finanční výkonnosti je podstatné nejen při určování silných a slabých stránek společnosti pro efektivní formulaci podnikatelské strategie, ale také při rozhodování o investicích, financování nebo dividendové politice. K posouzení finanční výkonnosti využijeme nástrojů, které poskytuje finanční analýza. [13, s. 12]

Finanční analýza má za úkol posoudit minulou a současnou finanční situaci podniku (finanční zdraví), posoudit předpokládaný vývoj finanční pozice v budoucnosti a připravit taková opatření, která povedou ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění jeho další prosperity a poslouží k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů. [2, s. 68]

Zdroji informací pro finanční analýzu jsou účetní výkazy *rozvaha*, *výkaz zisků a ztrát* a výkaz *cash flow* za příslušná období. Pro skutečně objektivní zhodnocení vypočtených ukazatelů je potřeba výsledky porovnat *v čase* (vyhodnotit vývojové trendy), *v prostoru* (mezipodnikové srovnání, problémem je nedostupnost informací) a *se standardními hodnotami* (statisticky zpracovávanými přehledy). [13, s. 13]

### **Rozdílový ukazatel – čistý pracovní kapitál (ČPK)**

ČPK je jednoduchým měřítkem likvidity. Vyjadřuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími) a představuje jakýsi finanční polštář, díky kterému by společnost mohla pokračovat ve své činnosti i v případě, že by byla náhle nucena splatit všechny svoje krátkodobé závazky, či velkou část z nich. Kladná hodnota ukazatele svědčí o tom, že je firma krátkodobě solventní, zatímco záporná hodnota ukazuje na riziko nedostatku likvidity. [1, s. 43]

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$$

Tab. č. 11: Výpočet ČPK (tis. Kč)

Položka / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	299 440	222 461	101 974	88 623	128 779
Krátkodobé závazky	139 306	123 179	48 189	55 734	81 155
Bankovní úvěry krátkodobé	0	106 334	109 329	114 543	136 917
<b>ČPK = OA - KZ</b>	<b>160 134</b>	<b>-7 052</b>	<b>-55 544</b>	<b>-81 654</b>	<b>-89 293</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů a interních materiálů společnosti CPF, a. s.



ČPK v posledních letech dosahuje záporných hodnot, které se od roku 2009 významně prohlubují. Příčinou je jednak podstatné snížení objemu oběžných aktiv mezi lety 2008 – 2010, jednak nárůst krátkodobých bankovních úvěrů. Prudký pokles oběžných aktiv byl způsoben propadem v pohledávkách z obchodních vztahů (mezi lety 2008 a 2009 pokles o 70 %) a poklesem zásob. V roce 2011 byla oběžná aktiva tvořena ze 75 % zásobami (materiál, nedokončená výroba, polotovary), krátkodobé pohledávky činily 21 % a finanční majetek 2 % oběžných aktiv. Společnost se tedy potýká s rizikem nedostatku likvidity v případě, že by byla postižena nepříznivou událostí vyžadující vysoký výdej peněžních prostředků. Pokud by společnost chtěla zlepšovat hodnotu toho ukazatele, musí usilovat o růst položek krátkodobých aktiv, zejména růstem pohledávek z obchodních vztahů a likvidních peněžních prostředků a o pokles položek krátkodobých závazků, především krátkodobých bankovních úvěrů.

### Ukazatele rentability

Jedná se o ukazatele vypovídající o míře dosaženého zisku z investic poskytovatelům kapitálových zdrojů. Pomocí nich vyjadřujeme, jak je intenzivní využívání kapitálu, reprodukce a jeho zhodnocení. Z řady ukazatelů rentability vypočteme tři nejčastěji používané: *ROE* jako ukazatel hodnocení výnosnosti kapitálu vloženého vlastníky do společnosti. *ROA* jako vyjádření celkové efektivity společnosti, tedy efektu, který připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti. *ROS* jako vyjádření podílu zisku na tržbách. [13, s. 18]

Tab. č. 12: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	Výpočet
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Zisk po zdanění / Vlastní kapitál * 100 (%)
Rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA)	Zisk před odečtením úroků a daní / Celková aktiva * 100 (%)
Rentabilita tržeb (ROS)	HV před zdaněním / Tržby * 100 (%)

Zdroj: [13, s. 18-19]

Tab. č. 13: Výpočet ukazatelů rentability společnosti CPF (%)

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ROE</b>	11,06	2,29	-14,47	-12,29	14,79
<b>ROA</b>	7,35	3,21	-3,16	-0,84	6,2
<b>ROS</b>	5,40	0,78	-3,73	-3,12	3,21

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

Tab. č. 14: Oborové průměry ukazatelů rentability (%)

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	1. pol. 2011
<b>ROE</b>	18,66	14,91	7,76	8,32	10,72
<b>ROA</b>	12,8	9,86	5,97	5,67	6,75
<b>ROS</b>	10,13	7,60	5,99	5,62	6,13

Zdroj: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví, [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Ve vývoji ukazatelů rentability společnosti CPF, a. s. vidíme záporné hodnoty v letech 2009 – 2010, které byly způsobeny záporným výsledkem hospodaření v obou letech. V roce 2011 už společnost dosahuje zisku a kladných ukazatelů rentability. Pokud vypočtená data srovnáme s oborovými průměry (pro obor CZ-NACE 25 – *Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení*) uvedenými na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, zjistíme, že v letech 2009 – 2010 si společnost vedla podstatně hůře, než byl průměr oboru. Pro rok 2011 máme oborové údaje pouze za 1. pololetí, data proto nemůžeme srovnávat, ale s dobrou pravděpodobností se společnosti podařilo předčít oborový průměr v roce 2011 pouze v ukazateli ROE.

### Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity hodnotíme schopnost podniku dostat svým závazkům splatným v blízké budoucnosti. Pro srovnání s oborovými průměry použijeme následující vzorce pro výpočet:

Tab. č. 15: Ukazatele likvidity

Ukazatel	Výpočet
Běžná likvidita (CR, L3)	Oběžná aktiva / [Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry]
Pohotová likvidita (QR, L2)	[Pohledávky + finanční majetek] / [Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry]
Okanžitá likvidita (CPR, L1)	Finanční majetek / [Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry]

Zdroj: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Vypočteme ukazatele likvidity pro společnost. Z pohledávek byly pro výpočet vyloučeny dlouhodobé pohledávky. Finanční majetek obsahuje pouze položky krátkodobého finančního majetku.

Tab. č. 16: Výpočet ukazatelů likvidity společnosti CPF, a. s.

Majetek v tis. Kč / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	299 440	222 461	101 947	88 623	128 779
Krátkodobé závazky	139 306	123 179	48 189	55 734	81 155
Krátkodobé bankovní úvěry	0	106 334	109 329	114 543	136 917
Pohledávky	171 978	100 765	7 231	9 873	27 336
Finanční majetek	21 259	18 037	36 266	2 216	2 364
<b>Ukazatel</b>					
<b>Běžná likvidita (CR, L3)</b>	2,15	0,97	0,65	0,52	0,59
<b>Pohotová likvidita (QR, L2)</b>	1,39	0,52	0,28	0,07	0,14
<b>Okamžitá likvidita (CPR, L1)</b>	0,15	0,08	0,23	0,01	0,01

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

Tab. č. 17: Oborové průměry ukazatelů likvidity

Ukazatel/Rok	2007	2008	2009	2010	1. pol. 2011
<b>Běžná likvidita (CR, L3)</b>	1,48	1,4	1,75	1,68	1,53
<b>Pohotová likvidita (QR, L2)</b>	0,87	0,8	1,1	1,07	1,11
<b>Okamžitá likvidita (CPR, L1)</b>	0,21	0,21	0,33	0,29	0,21

Zdroj: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví, www.mpo.cz

Ukazatel *běžné likvidity (CR, L3)* nám ukazuje, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky společnosti. Přiměřená hodnota ukazatele by měla být vyšší než 1,5, čehož společnost dosáhla pouze v roce 2007. V letech 2008 - 2010 hodnota ukazatele klesá, což ukazuje na snižování platební schopnosti firmy. Obor dosahoval v posledních letech adekvátních hodnot a pravděpodobně i v roce 2011 budou oborové hodnoty lepší než výsledek firmy. Protože tento ukazatel v sobě zahrnuje zásoby jako poměrně málo likvidní část oběžného majetku, které by nebylo možné v krátké době přeměnit na hotové prostředky, používají se pro posouzení likvidity společnosti ještě další dva typy ukazatelů.

Ukazatel *pohotové likvidity (QR, L2)* je zbaven položky zásob a likviditu posuzuje přísněji. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 0,8 – 1, přičemž jako pozitivní se bere nárůst tohoto ukazatele. Společnost těchto hodnot v posledních letech nedosahuje. Opětovný mírný nárůst pozorujeme až v roce 2011. Příčinou nízkých hodnot toho ukazatele je zejména nízká úroveň pohledávek z obchodních vztahů. V porovnání

s oborem, který signalizuje dostatečnou finanční a platební situaci podniků si společnost CPF vede opět hůře.

Ukazatel okamžité likvidity (CPR, L1) v sobě zahrnuje poměr pouze nejlikvidnějšího finančního majetku ku krátkodobým závazkům včetně krátkodobých bankovních úvěrů. Finanční majetek je v tomto případě představován pouze zůstatky na bankovním účtu, neboť společnost neneviduje hotové peníze ani ostatní finanční majetek. Velmi nízká hodnota těchto zůstatků způsobuje nízkou hodnotu ukazatele okamžité likvidity, jehož doporučená hodnota se pohybuje kolem hodnoty 0,2.

Platební schopnost firmy z hlediska ukazatelů likvidity a v porovnání s výsledky oboru nevyhází pro společnost CPF příznivě, nicméně od roku 2011 pozorujeme mírné zlepšení a v budoucnosti by se společnost mohla přiblížit doporučovaným hodnotám.

### Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují relativní vázanost kapitálu v různých formách aktiv, v krátkodobých i dlouhodobých, a měří schopnost podniku využívat svých zdrojů. Rozlišujeme dva typy ukazatelů. *Ukazatele počtu obrátů* (obratovosti) určují, kolikrát se obrátí určitý druh majetku v tržbách za daný časový úsek. *Ukazatele doby obratu* měří dobu, po kterou zůstávají finanční prostředky vázány v určité formě majetku, za jak dlouho uskuteční jednu obrátku. [13, s. 21] Efektivní hospodaření s kapitálem ve společnosti budeme hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

Tab. č. 18: Ukazatele aktivity

Ukazatel	Výpočet	Jednotka
<b>Obrat aktiv</b>	Roční tržby / Celková aktiva	počet obrátů / rok
<b>Obrat zásob</b>	Roční tržby / Průměrné zásoby	
<b>Doba obratu zásob</b>	Průměrné zásoby / (Roční tržby / 365)	počet dnů
<b>Doba obratu pohledávek</b>	Průměrné pohledávky / (Roční tržby / 365)	
<b>Doba obratu závazků</b>	Průměrné závazky z obchodního styku / (Roční tržby / 365)	

Zdroj: [13, s. 21-22]

Tab. č. 19: Výpočet ukazatelů aktivity společnosti CPF, a. s.

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011	Jednotka
Obrat aktiv	1,1	1,7	1,5	1,1	1,4	počet obrátů / rok
Obrat zásob	5,9	7,1	6,2	4,7	5,2	
Doba obratu zásob	61,4	51,4	59,2	78	70	počet dnů
Doba obratu pohledávek	84,1	69	41,2	10,3	15,3	
Doba obratu závazků	78,4	61,8	55,2	44,5	45,5	

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

*Obrat aktiv* měří efektivnost využití celkového majetku, která je tím vyšší, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele. V průběhu posledních let hodnota ukazatele kolísá, v roce 2011 se opět přibližuje doporučené hodnotě 1,5. Pokud srovnáme s oborovými hodnotami toho ukazatele, které činily 1,03 v roce 2009, 1,15 v roce 2010 a 1,18 v 1. polovině roku 2011 zjistíme, že se společnosti dařilo využívat svůj majetek minimálně stejně efektivně, jako se to dařilo ostatním firmám v oboru.

*Obrat zásob* ukazuje, kolikrát za rok se zásoby společnosti přemění na tržby. Společnost by měla mít zájem na co nejvyšším obratu tak, aby nedržela nadbytečné množství nelikvidních zásob. Ukazatel opět kolísal v krizových letech 2009 – 2010, ale v posledním období má tendenci narůstat.

*Doba obratu zásob* udává, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob. Za pozitivní považujeme, pokud se doba obratu zásob snižuje. V problémových letech byla doba obratu zásob poměrně vysoká díky výpadku v prodeji, nic méně se společnosti v roce 2011 daří hodnotu ukazatele snížit.

*Doba obratu pohledávek* stanoví počet dnů, po které trvá úhrada faktury od odběratelů. Společnost by opět měla trvat na přiměřeně nízké hodnotě ukazatele, neboť vysoká doba obratu pohledávek, který převyšuje doby splatnosti, poukazuje na možné problémy s platební kázní odběratelů. Společnost byla nucena v posledních letech požadovat po svých obchodních partnerech kratší doby úhrady faktur tak, aby nebyla ohrožena její existence. Spolu se zlepšováním ekonomické situace společnosti se hodnota tohoto ukazatele bude opět mírně navyšovat.

*Doba obratu závazků* vyjadřuje počet dní, po které zůstává společnost dlužna svým dodavatelům, dobu po kterou trvá obchodní úvěr. V rámci tohoto ukazatele si společnost vedla dobře, i přes obtížná léta neprodlužovala dobu úhrady obchodních

úvěrů, a dokonce ji snižovala a její platební disciplína společnosti vůči dodavatelům je na dobré úrovni.

*Cyklus cash – to – cash (graf provozního cyklu)* je nástrojem pro měření efektivnosti řízení pracovního kapitálu. Vyjadřuje dobu, která je nutná k přeměně plateb dodavatelům za vstupy na platby od zákazníků (dobu nutnou k profinancování obchodu). C-to-C spočteme podle následujícího zadání:

Tab. č. 20: Výpočet Cash - to - Cash

Ukazatel	Výpočet
<b>Cash - to - Cash</b>	<b>Vázanost zásob + Splatnost pohledávek - Splatnost závazků</b>
Vázanost zásob	Průměrné zásoby / Náklady na prodané zboží * 360
Splatnost pohledávek	Průměrné pohledávky / Tržby * 360
Splatnost závazků	Průměrné závazky z obchodního styku / Denní nákupy na obchodní úvěr * 360

Zdroj: Přednášky z předmětu KPM/SMA 2010/2011

Tab. č. 21: Výpočet Cash – to – Cash společnosti CPF, a. s. (ve dnech)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Vázanost zásob	61,4	51,4	59,2	78	70
Splatnost pohledávek	84,1	69	41,2	10,3	15,3
Splatnost závazků	78,4	61,8	55,2	44,5	45,5
<b>Cash - to - Cash</b>	<b>67,1</b>	<b>58,6</b>	<b>45,2</b>	<b>43,8</b>	<b>39,8</b>

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

Z vypočtených údajů vyplývá, že se společnosti daří cyklus Cash-to-Cash, tedy dobu nutnou k profinancování obchodu, zkracovat a zvyšovat tak efektivitu pracovního kapitálu.

### Ukazatele produktivity

Pomocí těchto ukazatelů se hodnotí schopnost podniku rentabilně využívat lidský kapitál. Používají se tyto ukazatele:

Tab. č. 22: Ukazatele produktivity

Ukazatel	Výpočet	Jednotka
<b>Tržby na zaměstnance</b>	Roční tržby / Počet zaměstnanců	Kč
<b>Zisk na zaměstnance</b>	Zisk před zdaněním / Počet zaměstnanců	Kč
<b>Přidaná hodnota na zaměstnance</b>	Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	Kč

Zdroj: [13, s. 23]

Do počtu zaměstnanců byli zahrnuti jak kmenoví, tak externí pracovníci včetně managementu společnosti.

Tab. č. 23: Výpočet ukazatelů produktivity společnosti CPF, a. s .

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011	Jednotka
Počet zaměstnanců	286	268	115	158	180	poč. osob
Roční tržby	580 098	720 866	478 810	302 826	443 423	tis. Kč
Zisk před zdaněním	31 325	5 649	-17 868	-9 456	17 862	
Přidaná hodnota	140 789	174 906	155 396	88 107	121 865	
<b>Tržby na zaměstnance</b>	<b>2 028,31</b>	<b>2 689,80</b>	<b>4 163,57</b>	<b>1 916,62</b>	<b>2 463,46</b>	
<b>Zisk na zaměstnance</b>	<b>109,53</b>	<b>21,08</b>	<b>-155,37</b>	<b>-59,85</b>	<b>99,23</b>	
<b>Přidaná hodnota na zaměstnance</b>	<b>492,27</b>	<b>652,63</b>	<b>1 351,27</b>	<b>557,64</b>	<b>677,03</b>	

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

Tržby na zaměstnance se zvyšovaly až roku 2009, ve kterém musela být učiněna rázná úsporná opatření. Vysoké hodnoty v tomto roce bylo dosaženo zejména snížením počtu zaměstnanců o 57 % (jak kmenových, tak externích), přičemž tržby v tomto roce oproti předchozímu klesly pouze o 33,6 %. V roce 2011 se tržby na zaměstnance dostávají na předkrizovou úroveň.

Zisk na zaměstnance pozorujeme v problémových letech záporný kvůli dosahované ztrátě. V roce 2011 už společnost dosahuje kladného výsledku hospodaření a stejně tak kladného zisku na zaměstnance.

Přidaná hodnota na zaměstnance se také v roce 2011 vyvíjí pozitivně oproti předchozím dvěma rokům.

**Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti identifikují riziko, které společnost podstupuje tím, že svou podnikatelskou činnost financuje danou strukturou vlastních a cizích zdrojů. Použití cizích kapitálu ve společnosti se doporučuje v případě, že výnosnost celkového vloženého kapitálu bude vyšší, než je úrok placený z cizího kapitálu. (18, s. 24)

Tab. č. 24: Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Výpočet	Jednotka
<b>Celková zadluženost</b>	Celkový cizí kapitál / Celková pasiva * 100	%
<b>Dlouhodobá zadluženost VK</b>	Dlouhodobé půjčky / Vlastní kapitál * 100	%
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	EBIT / Úroky * 100	%

Zdroj: [13, s. 24]

Tab. č. 25: Výpočet ukazatelů zadluženosti společnosti CPF, a. s.

Položka / Rok	2007	2008	2009	2010	2011	Jednotka
<i>Celková pasiva</i>	507 148	434 543	315 666	288 176	326 114	Kč
<i>Celkový cizí kapitál</i>	265 826	295 018	226 850	208 685	232 844	
<i>Vlastní kapitál</i>	225 956	129 927	88 816	76 296	83 383	
<i>Dlouhodobé půjčky</i>	121 554	64 206	66 764	36 734	13 175	
<i>EBIT</i>	37 261	13 941	-9 960	-2 412	23 938	
<i>Úroky</i>	5 936	8 292	7 908	7 044	6 076	
<b>Ukazatel</b>						
<b>Celková zadluženost</b>	52,4	67,9	71,9	72,4	71,4	%
<b>Dlouhodobá zadluženost VK</b>	53,8	49,4	75,2	48,1	15,8	
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	627,7	168,1	-125,9	-34,2	394,0	

Zdroj: Vlastní výpočty dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

*Celková zadluženost* představuje podíl celkových dluhů společnosti na celkovém kapitálu. Měří tedy podíl věřitelů na celkovém kapitálu, ze kterého je financován majetek firmy. Riziko věřitelů je tím vyšší, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele. Obecně se doporučuje hodnota ukazatele nižší než 50 %. Z vypočtených výsledků zjistíme, že věřitelé v posledních letech dodávají kolem 70 % celkových finančních zdrojů, což je významně nad doporučenou hranicí a společnost podstupuje vyšší finanční riziko. Protože věřitelé obvykle požadují nižší ukazatel zadluženosti, mohla by se společnost dostat v budoucnosti do obtíží při získávání dodatečných zdrojů, aniž by



nejprve navýšila vlastní kapitál, případně by si půjčovala za vyšší úrok. V současné době však společnost nemá problémy se získáváním bankovních úvěrů. CPF spolupracuje s jedinou bankou – Českou spořitelnou, která ji úvěruje a nepředpokládá se zhoršení úvěrové dostupnosti v budoucím období.

*Dlouhodobá zadluženost vlastního kapitálu* se v průběhu let postupně snižuje zejména díky snižování objemu dlouhodobých bankovních úvěrů. V případě, že by se společnost rozhodla realizovat novou investici, mohla by si ji dovolit pokrýt z dlouhodobých úvěrů.

*Ukazatel úrokového krytí* měří, kolikrát EBIT převyšuje úrokové platby. V letech 2009 – 2010 vychází ukazatel záporně kvůli realizované ztrátě. V roce 2011 pokrýval provozní zisk nákladové úroky 3,94krát.

### Vícerozměrné souhrnné ukazatele

Vícerozměrné souhrnné ukazatele slouží taktéž k posouzení finanční výkonnosti firem. Zahrnují více poměrových finančních ukazatelů nebo jiné elementární charakteristiky finančního stavu a jejich výsledkem je číslo, které vzhledem ke stanoveným intervalům diferencuje podniky na *společnosti bankrotující*, *společnosti přežívající* a společnosti, u nichž *není možné jednoznačně rozhodnout*. [13, s. 31] Pro zhodnocení finanční výkonnosti použijeme *Index IN 2005*:

Tab. č. 26: Konstrukce ukazatele IN 2005

IN 05 = 0,13*X <sub>1</sub> + 0,04*X <sub>2</sub> + 3,97*X <sub>3</sub> + 0,21*X <sub>4</sub> + 0,09*X <sub>5</sub>	
kde	
<b>X<sub>1</sub></b>	- celková aktiva / celkové cizí zdroje
<b>X<sub>2</sub></b>	- EBIT / nákladové úroky
<b>X<sub>3</sub></b>	- EBIT / celková aktiva
<b>X<sub>4</sub></b>	- celkové výnosy / celková aktiva
<b>X<sub>5</sub></b>	- oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci)

Zdroj: [37, s. 145]

Tab. č. 27: Výpočet ukazatele IN 2011 pro společnost CPF, a. s.

Rok	2007	2008	2009	2010	2011
IN 05	1,24	0,87	0,37	0,44	1,00

Zdroj: Vlastní výpočet dle interních materiálů společnosti CPF, a. s.

Index IN 05 hodnotí finanční zdraví podniku. Hodnota vyšší než 1,6 signalizuje finanční zdraví podniku. Hodnota nižší než 0,9 ukazuje na finanční tíseň. Pokud index vyjde v intervalu mezi těmito hodnotami, řadí se mezi průměrné podniky. Z vývoje indexu vidíme, že se podnik řadí mezi průměrné podniky, kromě let 2008 – 2010, kdy se nacházel ve finanční tísní. Průměrné podniky v tzv. šedé zóně mají 50% šanci bankrotu a 70% pravděpodobnost, že budou tvořit hodnotu.

### **2.4.5 Silné a slabé stránky vyplývající z analýzy interního prostředí**

Z provedené analýzy interního prostředí vyplývají následující silné a slabé stránky společnosti:

#### Silné stránky:

- rychlost a flexibilita v přijímání rozhodnutí
- kvalifikovaný a zkušený management
- schopnost kovat výkovky ze speciálních slitin
- široké portfolio výkovků
- vysoká kvalita produktů
- bezproblémová dostupnost úvěrů
- vyšší rentabilita VK ve srovnání s oborovým průměrem

#### Slabé stránky:

- zvyšující se průměrný věk výrobních zaměstnanců
- obtížné hledání nových pracovníků
- malé obráběcí kapacity
- nízká likvidita společnosti ve srovnání s oborovým průměrem
- vyšší zadluženost společnosti

## 2.5 Výchozí varianta strategického plánu

V následující části bude zpracována výchozí (realistická) varianta strategického plánu, založená na vizi společnosti a na dosavadních výsledcích analýz.

### 2.5.1 Plán prodeje a výroby

Vzhledem k vývoji ekonomické situace ve světě, kdy je očekáván pouze mírný ekonomický růst, spíše však stagnace a nepříznivý vývoj kurzu, je pravděpodobné, že se společnosti podaří dosáhnout v roce 2014 nižšího ročního obrátu než 750 mil. Kč, který původně plánovala. Prodeje budou plánovány v členění dle produktových segmentů a jednotlivých výrobních oborů. Plán prodeje je založen na následujících výchozích předpokladech:

*Segment energetika:* V roce 2011 byly započaty nezbytné rekonstrukce elektráren na Ukrajině a v Rusku, což mělo za následek nárůst zájmu o dodávky turbínových lopatek. Dále v souvislosti s havárií v japonské jaderné elektrárně registruje společnost CPF růst prodeje komponent pro zařízení na výrobu elektrické energie z vodních zdrojů. Společnost také očekává pokračující nárůst zájmu o výkovky do dieselových motorů pro stacionární dieselové elektrárny a výkovky ventilů pro rozvody v energetických zařízeních. CPF v plánovaném období uzavře kontrakty se společnostmi Alstom Hydro, Siemens Energy a dalšími zákazníky z oblasti energetiky na trhu v Německu a ve Velké Británii. Na základě těchto východisek se plánuje meziroční nárůst tržeb z tohoto segmentu přibližně 23 – 26 %.

*Segment lodní průmysl:* V plánovaném období se nepočítá se zásadním oživením poptávky v tomto segmentu. Očekává se pouze mírný roční nárůst tržeb spojený zejména se servisní činností v rozsahu 10 – 13 %.

*Segment automobilový průmysl:* V plánovaném období se dodávky do tohoto segmentu zastaví.

*Segment doprava a všeobecné strojírenství:* Předpokládá se pokračující zájem zákazníků o výkovky kol pro zdvihací zařízení. Významné oživení se předpokládá v oblasti leteckého průmyslu. Společnost rozvine spolupráci se stávajícími zákazníky z oblasti aircraft (*MT Propeller* a *Avia Propeller*) a zároveň získá nového zákazníka *Ratier Figeac* pro dodávky vrtulových listů. Meziroční nárůst tržeb v tomto segmentu se očekává mezi 26 – 35 %.

*Segment převodovky:* Dodávky převodovek do stavebních a zemědělských strojů budou v plánovaném období stagnovat kvůli postupnému útlumu těchto oborů v USA. Dodávky převodovek pro dopravní techniku se očekávají jako stabilně rostoucí díky státním investicím do železnic. Nárůst prodejů se očekává v oblasti výkovek převodovek pro větrnou energetiku. Meziroční nárůst tržeb očekává společnost přibližně mezi 16 – 21 %.

Na základě těchto východisek očekává společnost CPF, a. s. následující vývoj tržeb v jednotlivých produktových segmentech:

Tab. č. 28: Plánovaný vývoj tržeb v jednotlivých produktových segmentech

Segment / Rok	2011 (tis. Kč)	Plán (v tis. Kč; v % oproti předchozímu roku)					
		2012	%	2013	%	2014	%
<b>Výrobní tržby celkem</b>	<b>443 423</b>	<b>515 663</b>	<b>16,3</b>	<b>614 620</b>	<b>19,2</b>	<b>720 650</b>	<b>17,3</b>
Energetika	138 185	170 560	23,4	212 850	24,8	269 540	26,6
Lodní průmysl	100 653	111 523	10,8	125 890	12,9	139 850	11,1
Doprava a všeob. stroj.	63 268	85 840	35,7	115 750	34,8	145 850	26,0
Převodovky	27 569	32 010	16,1	38 540	20,4	45 870	19,0
Automobilový průmysl	30 226	21 050	-30,4	13 050	-38,0	0	-100,0
Ostatní	83 522	94 680	13,4	108 540	14,6	119 540	10,1

Zdroj: Vlastní zpracování

Z pohledu výrobních oborů se nepočítá s významnou změnou podílů jednotlivých druhů výrobků na celkových výrobních tržbách. Velké zápusťkové výkovky budou i nadále tvořit přibližně 55 % výrobních tržeb, volné výkovky 25 % a malé zápusťkové výkovky 17 %:

Tab. č. 29: Plánovaný vývoj tržeb v jednotlivých výrobních oborech

Výrobní obor / Rok	2011 (tis. Kč)	Plán (v tis. Kč)		
		2012	2013	2014
Velké zápusťkové výkovky	246 521	283 615	338 041	396 358
Volné opracované výkovky	67 076	79 928	95 266	111 701
Volné výkovky	41 718	48 989	58 388	68 461
Malé zápusťkové výkovky	74 058	87 663	104 485	122 511
Ostatní	14 050	15 469	18 440	21 620
<b>Celkem</b>	<b>443 423</b>	<b>515 663</b>	<b>614 620</b>	<b>720 650</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.5.2 Plán ostatních výnosů

Kromě tržeb z prodeje vlastních výrobků je potřeba přihlídnout k vývoji ostatních výnosových položek. Položku *změna stavu zásob vlastní výroby* lze zanedbat v případě, že se firma nebude intenzivně rozvíjet nebo měnit svoji prodejní strategii. Položku *aktivace* můžeme zanedbat s ohledem na to, že podnik si pro sebe v plánovaném období nebude realizovat žádné zásadní výkony. Stejně tak neuvažuje o odprodeji *investičního majetku nebo materiálu*. *Ostatní provozní výnosy* se skládají zejména z prodeje šrotu. Budou tedy záviset na cenách šrotu a na jeho prodaném množství. S ohledem na snahu CPF na snížení zmetkovitosti a na sestupný trend cen šrotu by se tato položka mohla v budoucnu snižovat. CPF nevlastní žádné významné finanční investice, a proto postačí hrubý odhad *výnosových úroků* z běžných účtů. Vzhledem k nízkým zůstatkům na bankovním účtu předpokládáme i výnosové úroky jako zanedbatelnou položku.

Tab. č. 30: Plán ostatních výnosů

Položka	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 233	4 500	4 650	4 700
Aktivace	13 249	0	0	0
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	10 763	11 500	9 850	10 200
Výnosové úroky	5	5	5	5

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.5.3 Plán výkonové spotřeby

Výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby *materiálu, energií a služeb*. Velikost jednotlivých položek určíme agregovaně, podle procentních podílů, které zaujímají jednotlivé nákladové položky na *výkonech* (tržby za prodej výrobků + změna stavu zásob vlastní činnosti) a jejichž velikost se v čase příliš nemění. Vývoj výkonů stanovený v předešlých plánech zobrazuje následující tabulka:

Tab. č. 31: Plán výkonů

Výkony	Minulé období (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)			
	2011	2012	2013	2014	
Tržby z prodeje výrobků	443 423	515 663	614 620	720 650	
Změna stavu zásob vlastní činností	14 233	4 500	4 650	4 700	
<b>Výkony</b>	<b>457 656</b>	<b>520 163</b>	<b>619 270</b>	<b>725 350</b>	

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní odhadneme vývoj podílu jednotlivých nákladů na výkonech. Nejvyšší podíl zaujímají materiálové náklady (přes 40 %). S ohledem na výsledky analýz makroprostředí, které očekávají stagnaci cen průmyslových kovů, a s ohledem na snahu společnosti CPF o úspory ve výrobě se tento podíl nebude v plánovaném období zásadně měnit. Druhou položkou výkonové spotřeby jsou energie (elektrina a plyn), které se na výkonech podílejí zhruba 13 % (každá položka zhruba ½). Významnější nárůst nákladů předpokládáme u elektřiny, jejíž cena má v plánovaném období zatelně narůstat.

Tab. č. 32: Vývoj výkonové spotřeby

Výkonová spotřeba	Minulé období (tis. Kč, % podíl na výkonech)		Plán (tis. Kč, % podíl na výkonech)					
	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%
<b>Výkony</b>	<b>457 656</b>		<b>520 163</b>		<b>619 270</b>		<b>725 350</b>	
Materiál	197 433	43,14	208 845	40,15	248 947	40,20	291 953	40,25
Materiál ostatní	22 608	4,94	25 696	4,94	30 654	4,95	36 050	4,97
Elektrina	30 892	6,75	35 631	6,85	43 039	6,95	51 137	7,05
Plyn	30 892	6,75	35 371	6,80	42 420	6,85	49 832	6,87
Služby	75 630	16,53	95 744	18,41	100 985	16,31	114 542	15,79
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>357 454</b>	<b>78</b>	<b>401 288</b>	<b>77</b>	<b>466 044</b>	<b>75</b>	<b>543 514</b>	<b>75</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Poslední položku výkonové spotřeby tvoří náklady na služby. Plán spotřebovávaných služeb zobrazuje následující tabulka:

Tab. č. 33: Plán služeb

Typ N	Služby	Plán							
		2011		2012		2013		2014	
		tis. Kč	% podíl na výkonech	tis. Kč	% podíl na výkonech	tis. Kč	% podíl na výkonech	tis. Kč	% podíl na výkonech
Var. N	Transport	3 432	0,75	3 641	0,70	4 211	0,68	5 077	0,70
	Kooperace	17 482	3,82	24 968	4,80	27 867	4,50	42 070	5,80
	Ext. pracovníci	13 244	2,89	19 034	3,66	19 605	3,17	20 194	2,78
Fix. N	Údržba	11 655	2,55	13 000	2,50	15 000	2,42	17 000	2,34
	Nájemné	7 801	1,70	7 801	1,50	7 801	1,26	7 801	1,08
	Kvalita	9 518	2,08	9 600	1,85	9 700	1,57	9 800	1,35
	Marketing	3 290	0,72	8 500	1,63	7 500	1,21	3 500	0,48
	Ostatní	9 207	2,01	9 200	1,77	9 300	1,50	9 100	1,25
Služby celkem		<b>75 630</b>	<b>16,53</b>	<b>95 744</b>	<b>18,41</b>	<b>100 985</b>	<b>16,31</b>	<b>114 542</b>	<b>15,79</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Variabilní složky služeb se budou vyvíjet úměrně vývoji objemu produkce. Pokud porostou tržby, porostou i náklady na dopravu, kooperaci a bude potřeba najmout více externích pracovníků. Náklady na externí pracovníky rozebere následující tabulka:

Tab. č. 34: Plán externích pracovníků

Externí pracovníci	Min. období	Plán		
	2011	2012	2013	2014
Počet externích pracovníků	43	60	60	60
Vývoj hodinové mzdy v Kč (3% roční nárůst)	140	144	149	153
Roční počet odpracovaných hodin všech ext. pracovníků	94 600	132 000	132 000	132 000
<b>Roční náklady na externí pracovníky (v tis. Kč)</b>	<b>13 244</b>	<b>19 034</b>	<b>19 605</b>	<b>20 194</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Ostatní služby, které se nevyvíjejí úměrně objemu produkce, se stanoví odborným odhadem založeným na vývoji této nákladové skupiny v minulosti, na cenovém vývoji a na budoucích potřebách podniku. Pokud poroste produkce a proběhnou investice do strojního zařízení, porostou náklady na údržbu. Nájemné se bude vyvíjet podobně jako v minulých letech. V prvních letech plánovacího období porostou i náklady na marketing.



### 2.5.4 Plán počtu zaměstnanců a plán osobních nákladů

Počet zaměstnanců se v plánovaném období nebude významně zvyšovat. Technicko-hospodářští zaměstnanci budou přijímáni jen výjimečně. Počet dělníků se bude rozrůstat zejména o pracovníky – kováře, kterých má společnost nedostatek. Aby splnila svůj strategický cíl, musí řady kovářů rozšířit alespoň o 8 lidí, s čímž počítá následující plán počtu zaměstnanců. Zbývající personální potřebu v závislosti na zakázkové náplni si společnost flexibilně zajistí díky agenturně najímaným pracovníkům – jejich plán byl stanoven v předcházející části.

Tab. č. 35: Plán počtu kmenových zaměstnanců

Zaměstnanci	2011 (poč. osob)	Plán (poč. osob)		
		2012	2013	2014
- Vedení společnosti	4	4	4	4
- Dělníci	85	86	89	93
- THZ	45	45	45	46
<b>Zaměstnanci celkem</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>138</b>	<b>143</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Mzdové náklady se odvíjejí jednak od počtu zaměstnanců a jednak od způsobu jejich odměňování. Dělníci jsou odměňováni hodinovou mzdou, technicko-hospodářští pracovníci měsíční mzdou. Při stanovování mzdových nákladů budeme vycházet z následujících předpokladů: Výchozí hodinová mzda kmenového dělníka bude v roce 2012 na úrovni 155 Kč. Průměrná měsíční mzda THZ v roce 2012 bude činit 26 tis. Kč. V plánovaném období se předpokládá nárůst těchto mzdových nákladů ročně o 3 %. V každém roce předpokládáme, že dělník odpracuje 220 dní, běžná pracovní doba je 10 hodin.

Tab. č. 36: Plánovaný vývoj mezd

Mzdový vývoj (roční nárůst o 3 %)	2011 (v Kč)	Plán (v Kč)		
		2012	2013	2014
Hodinová mzda - kmenoví zaměstnanci	160	165	170	175
Měsíční mzda	28 000	28 840	29 705	30 596

Zdroj: Vlastní zpracování

Při stanovování mzdových nákladů vezmeme v úvahu plánované nahrazení odvodů zdravotního a sociálního pojištění daní z úhrnu mezd se sazbou 32,5 %. Tuto změnu aplikujeme od roku 2013:

Tab. č. 37: Plán osobních nákladů

Osobní náklady	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
Dělníci - kmenoví	28 985	30 206	32 197	34 654
TH zaměstnanci	15 660	16 130	16 614	17 492
Vedení společnosti	3 857	3 857	3 857	3 857
Příplatky, přesčasy atd.	4 250	4 260	4 270	4 280
Mzdové náklady celkem	52 752	54 453	56 938	60 283
SZ a ZP (34%; 32,5 %)	17 936	18 514	18 220	19 291
Sociální náklady	992	992	992	992
<b>Osobní náklady celkem</b>	<b>71 680</b>	<b>73 958</b>	<b>76 150</b>	<b>80 566</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.5.5 Plán stálých aktiv a plán odpisů

Stálá aktiva společnosti CPF, a. s. sestávají z položek software, stavby a samostatné movité věci, jiný dlouhodobý majetek společnost nevlastní.

V plánovaném období nebude podnik realizovat žádné významné strategické investice, neboť v současné době má nevyužité výrobní kapacity. Růstu produkce bude tedy dosahovat zvyšováním využití současné výrobní kapacity. Podnik v plánovaném období nechystá odprodej investičního majetku, protože málo využitě položky stálých aktiv nevlastní. Společnost používá rovnoměrné účetní odpisy a dobu odepisování si stanovuje podle očekávané doby upotřebitelnosti majetku. Plánované investice se budou týkat pořizování samostatných movitých věcí, které se budou rovnoměrně odepisovat po dobu 13 let.

Tab. č. 38: Plánovaný investiční majetek

Položka / Rok	2011 (tis. Kč)	Plán v tis. Kč		
		2012	2013	2014
Hodnota investičního majetku na počátku roku		197 335	175 681	156 642
Nově pořízený majetek		2 000	5 000	15 000
Odprodej a vyřazení majetku		0	0	0
Setrvačný blok odpisů		23 500	23 654	24 039
Odpis nového investičního majetku		154	385	1 154
Hodnota investičního majetku na konci roku	197 335	175 681	156 642	146 449

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.5.6 Daně a poplatky, ostatní provozní náklady

Položka daně a poplatky zahrnuje silniční daň, daň z nemovitosti a ostatní daně a poplatky, její výši budeme uvažovat podobnou jako v minulých letech, stejně jako položku ostatních provozních nákladů.

Tab. č. 39: Plán ostatních nákladů

Ostatní náklady	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
Daně a poplatky	474	457	460	475
Ostatní provozní náklady	10 671	8 227	8 200	8 150

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.5.7 Nákladové úroky a ostatní finanční náklady

Společnost CPF při financování své činnosti používá jak dlouhodobé, tak krátkodobé bankovní úvěry. Pro vývoj úroků z dlouhodobých úvěrů vyjdeme ze splátkových kalendářů a budeme předpokládat rovnoměrné splácení. Úroky z běžných bankovních úvěrů založíme na odhadu průměrné velikosti těchto úvěrů a jednotlivých letech plánu a na odhadu úrokových sazeb.

Tab. č. 40: Plán dlouhodobých úvěrů a úroků

Banka	Účel	Minulé období (tis. Kč)		Plán (tis. Kč)					
		Zůstatek 31. 12. 2011	Úrok 2011	Jistina 2012	Zůstatek 31. 12. 2012	Úrok 2012	Jistina 2013	Zůstatek 31.12. 2013	Úrok 2013
ČS	Úvěr TOP 1	1 440	91	1 440	0	60	0	0	0
ČS	Úvěr TOP 2	2 000	208	2 000	0	52	0	0	0
ČS	Úvěr TOP 3	12 250	819	7 000	5 250	182	5 250	0	137
ČS	Investiční úvěr	5 500	358	2 750	2 750	72	2 750	0	72
ČS	Úvěr na finanční ztráty	13 200	913	8 730	4 470	227	4 470	0	116
<b>Celkem Kč</b>		<b>34 390</b>	<b>2 389</b>	<b>21 920</b>	<b>12 470</b>	<b>593</b>	<b>12 470</b>	<b>0</b>	<b>324</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Plán úroků z krátkodobých úvěrů bude v tuto chvíli pouze hrubě odhadnut:

Tab. č. 41: Plánované úroky z krátkodobých úvěrů

	2012	2013	2014
<b>Úroky z krátkodobých úvěrů (tis. Kč)</b>	5 600	5 600	5 600

Zdroj: Vlastní zpracování

V další části bude rozebrána a navržena optimální struktura zdrojů financování, včetně přesnějších objemů krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů. Takto zjištěné úrokové náklady budou znovu zaneseny do výkazu zisku a ztráty a bude upraven výsledek hospodaření.

## 2.6 Plánovaná výsledovka

Předchozí plány nyní umožní sestavit plánovaný výkaz zisků a ztrát a stanovit plánovaný výsledek hospodaření na období 2012 - 2014. Některé položky výkazu budou v rámci přehlednosti vypuštěny, protože s nimi společnost neoperuje a mají nulovou hodnotu. Při výpočtu daně z příjmu právnických osob budeme předpokládat neměnnou sazbu 19 %.

Tab. č. 42: Plánovaná výsledovka (tis. Kč)

č.	Text	2011	2012	2013	2014
<b>II.</b>	<b>Výkony</b>	467 526	520 163	619 270	725 350
<b>II. 1</b>	Třížby za prodej vlastních výrobků a služeb	443 423	515 663	614 620	720 650
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	10 854	4 500	4 650	4 700
3	Aktivace	13 249	0	0	0
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	349 807	401 288	466 044	543 514
<b>B.</b>	Spotřeba materiálu a energie	274 177	305 544	365 060	428 972
<b>B.</b>	Služby	75 630	95 744	100 985	114 542
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>117 719</b>	<b>118 875</b>	<b>153 226</b>	<b>181 836</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	71 683	73 958	76 150	80 566
<b>C.</b>	Mzdové náklady	53 960	54 453	56 938	60 283
<b>C.</b>	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
<b>C.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 731	18 514	18 220	19 291
<b>C.</b>	Sociální náklady	992	992	992	992
<b>D.</b>	Daně a poplatky	474	457	460	475
<b>E.</b>	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	23 873	23 654	24 039	25 193
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	0	0	0	0
<b>F.</b>	<b>Zůstatková cena prodaného DM a materiálu</b>	0	0	0	0
<b>G.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti	1 842	1 842	1 645	1 542
<b>IV.</b>	Ostatní provozní výnosy	12 988	11 500	9 850	10 200
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	10 671	8 227	8 200	8 150
<b>*</b>	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 164</b>	<b>22 236</b>	<b>52 582</b>	<b>76 110</b>
<b>X.</b>	Výnosové úroky	5	5	6	7
<b>N.</b>	Nákladové úroky	6 076	6 193	5 924	5 600
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	7 259	7 030	6 950	7 210
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	9 124	8 950	8 230	7 550
<b>*</b>	<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 936</b>	<b>-8 108</b>	<b>-7 198</b>	<b>-5 933</b>
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 852	2 684	9 077	14 737
<b>**</b>	<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>11 376</b>	<b>11 444</b>	<b>36 307</b>	<b>55 440</b>
<b>*</b>	<b>Mimoběžný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>***</b>	<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	<b>11 376</b>	<b>11 444</b>	<b>36 307</b>	<b>55 440</b>
<b>****</b>	<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	<b>14 228</b>	<b>14 128</b>	<b>45 383</b>	<b>70 177</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.1 Ukazatele ziskovosti firmy

Různé kategorie zisku společnosti zobrazuje následující tabulka, kromě ukazatele EBIT je pro společnost důležitá hodnota ukazatele EBITDA, kterou společnost sleduje a jejím strategickým cílem je dosahovat roční hodnoty alespoň 70 mil. Kč. Z tabulky č. 43 vidíme, že pokud nastane pravděpodobný vývoj, společnost začne tento cíl plnit v druhém roce plánovacího období.

Tab. č. 43: Ukazatele ziskovosti firmy

Ukazatele ziskovosti firmy			2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
				2012	2013	2014
<b>EBIT</b>	Zisk před úroky a daněmi		20 304	20 321	51 308	75 777
<b>EBITDA</b>	Hrubý provozní zisk	= EBIT + odpisy	44 177	43 975	75 347	100 970
<b>EBT</b>	Zisk před zdaněním, hrubý zisk	= EBIT - nákladové úroky	14 228	14 128	45 383	70 177
<b>EAT</b>	Hospodářský výsledek	= EBT - daň z příjmu	11 376	11 444	36 307	55 440

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.2 Plán rozvahových položek závislých na tržbách

Některé položky aktiv a pasiv v rozvaze jsou do značné míry ovlivněny vývojem tržeb. Pokud porostou *tržby*, obvykle porostou i *zásoby* (vzhledem k větší potřebě zásob materiálu, nedokončené výroby i výrobků), *pohledávky* (při stejné platební morálce odběratelů), *krátkodobé závazky* (z obchodního styku, závazky k zaměstnancům i další), *finanční majetek* (k zachování likvidity při růstu krátkodobých závazků) a *investiční majetek* (pokud existuje nutnost rozšířit výrobní kapacity nezbytné pro dosažení růstu produkce). [3, s. 59] Pro plánování položek závislých na tržbách využijeme metodu ukazatelů obrátu, kterou uvádí *Jiří Fotr* ve své knize *Strategické finanční plánování*. Například obrátku zásob vyjádříme jako:

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (\text{poč. obrátek za rok}) \quad (2.1)$$

V plánovacím období stanovíme hodnoty obrátky zásob v jednotlivých letech a absolutní velikost zásob potom stanovíme jako podíl očekávaných tržeb v jednotlivých letech plánovacího období a příslušné obrátky zásob:

$$\text{Zásoby} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Obrátka zásob}} \quad (2.2)$$

Při stanovování velikostí ukazatelů obrátu jednotlivých rozvahových položek v plánovacím období vycházíme z hodnot těchto ukazatelů v minulých obdobích, z jejich srovnání s oborovými hodnotami či z cílů podniku. [3, s. 64] Nejprve tedy vypočteme historické hodnoty ukazatelů obrátu společnosti CPF:

Tab. č. 44: Výpočet ukazatelů obratu společnosti CPF, a. s. v minulých obdobích:

Položka / Rok	Minulé období - absolutní hodnoty (v tis. Kč)					Minulé období - ukazatele obratu (poč. obrátek za rok)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby	580 098	720 866	478 810	302 826	443 423					
Zásoby (materiál, NV, výrobky)	103 453	99 507	55 726	73 783	92 950	5,6	7,2	8,6	4,1	4,8
Pohledávky z obchodních vztahů	77 842	87 850	26 434	26 919	57 884	7,5	8,2	18,1	11,2	7,7
Finanční majetek (účty v bankách)	21 259	18 037	36 266	2 216	2 364	27,3	40,0	13,2	136,7	187,6
Krátkodobé závazky z obchodního styku	130 279	113 919	31 022	42 792	67 646	4,5	6,3	15,4	7,1	6,6
Ostatní krát. závazky (zaměstnanci, stát, zálohy)	9 027	9 260	17 167	12 942	13 509	64,3	77,8	27,9	23,4	32,8

Zdroj: Interní materiály společnosti CPF, a. s., vlastní výpočty

Dále z údajů, které poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ve finančních analýzách průmyslu spočteme oborové ukazatele obratu. Vypočtené obraty v následující tabulce však nemůžeme zcela porovnat s ukazateli obratu společnosti CPF, neboť MPO neposkytuje data v dostatečně detailním členění. Do pohledávek jsou zahrnuty jak dlouhodobé, tak krátkodobé pohledávky; krátkodobé závazky zahrnují kromě závazků z obchodního styku také ostatní krátkodobé závazky. Finální data za rok 2011 zatím nebyla zveřejněna.

Tab. č. 45: Oborové ukazatele obratu

Položka / Rok	Minulé období - absolutní hodnoty (v tis. Kč)				Minulé období - ukazatele obratu (poč. obrátek za rok)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Tržby	78 866 404	80 469 530	62 150 536	64 368 203				
Zásoby	14 245 017	14 379 914	12 645 858	14 233 986	5,5	5,6	4,9	4,5
Pohledávky krát. a dlouh.	15 475 218	14 256 567	15 913 324	18 382 861	5,1	5,6	3,9	3,5
Finanční majetek	5 050 027	5 050 785	6 366 111	7 540 798	15,6	15,9	9,8	8,5
Krátkodobé závazky	18 707 397	18 974 893	14 635 628	17 894 188	4,2	4,2	4,2	3,6

Zdroj: Finanční analýzy podnikové sféry za roky 2009-2010 Ministerstva průmyslu a obchodu, vlastní výpočty

Na základě těchto východisek plánuje firma CPF následující obratovost a absolutní hodnoty položek závislých na tržbách:

Tab. č. 46: Plán vybraných položek aktiv a pasiv

Položka / Rok	Plán - ukazatele obrátu (poč. obrátek za rok)			Plán - absolutní hodnoty (v tis. Kč)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Tržby				515 663	614 620	720 650
Zásoby (materiál, NV, výrobky)	5,6	5,7	5,9	92 083	107 828	122 144
Pohledávky z obchodních vztahů	8,0	8,0	8,1	64 458	76 828	88 969
Finanční majetek (účty v bankách)	136,7	125,5	110,5	3 772	4 897	6 522
Krátkodobé závazky z obchodního styku	6,2	6,3	6,2	83 171	97 559	116 234
Ostatní krátkodobé závazky (zaměstnanci,	32,0	33,1	33,3	16 114	18 569	21 641

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.3 Velikost aktiv v jednotlivých letech

Plán vývoje stálých aktiv byl stanoven spolu s odpisy v části 2. 5. 5. Spolu s plánem oběžných aktiv budou mít v plánovaném období celková aktiva strukturu uvedenou v následující tabulce. Velikost aktiv udává současně i velikost pasiv, tedy celkových zdrojů financování pro každý rok plánu.

Tab. č. 47: Plán aktiv

	Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
			2012	2 013	2014
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	350 533	338 484	348 120	364 084
B.	Stálá aktiva	197 335	175 681	156 642	146 449
C.	Oběžná aktiva	153 198	162 803	191 478	217 635
C. I.	Zásoby	92 950	93 757	109 754	122 144
C. III	1 Pohledávky z obchodních vztahů	57 884	65 274	76 828	88 969
C. IV	Finanční majetek	2 364	3 772	4 897	6 522

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.4 Plán vývoje vlastního kapitálu

Plán vývoje vlastního kapitálu je zachycen v následující tabulce (tab. č. 48), která zobrazuje stav k 31. 12. daného roku a stav po rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku. Dosahovaný zisk bude zadržen v podniku a bude použit na navyšování zákonného rezervního fondu ve výši 10 % z čistého zisku a zbylá část bude použita na úhradu ztráty z minulých let. Jakmile bude ztráta z minulých let uhrazena, bude zbytek zisku ponechán jako nerozdělený zisk.



Tab. č. 48: Plán vývoje vlastního kapitálu

Text	2011 (tis. Kč)	2011 po rozdělení zisku (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)					
			2012	2012 po rozdělení zisku	2013	2013 po rozdělení zisku	2014	2014 po rozdělení zisku
PASIVA CELKEM								
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>76 897</b>	<b>76 897</b>	<b>99 278</b>	<b>99 278</b>	<b>135 855</b>	<b>135 855</b>	<b>191 295</b>	<b>191 295</b>
Základní kapitál	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
Oceň. rozdily z přecenění maj. a záv.	-37 503	-37 503	-26 566	-26 566	-26 566	-26 566	-26 566	-26 566
Fondy ze zisku	1 412	2 550	2 550	3 694	3 964	7 595	7 595	13 139
Zákonný rezervní fond	1 412	2 550	2 550	3 694	3 964	7 595	7 595	13 139
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Hospodářský výsledek z min. let</b>	<b>-18 386</b>	<b>-8 150</b>	<b>-8 150</b>	<b>2 150</b>	<b>2 150</b>	<b>34 826</b>	<b>34 826</b>	<b>84 722</b>
Nerozdělený zisk z minulých let	0	0	0	2 150	2 150	34 826	34 826	84 722
Neuzhrazená ztráta z minulých let	-18 386	-8 150	-8 150	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek BÚO	11 374	0	<b>11 444</b>	0	<b>36 307</b>	0	55 440	0

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.6.5 Plán vývoje cizího kapitálu

V předešlých plánech byl stanoven vývoj některých položek cizích zdrojů. Pomocí ukazatelů obratu byly stanoveny krátkodobé závazky, tedy závazky z obchodního styku a ostatní krátkodobé závazky. Byl také stanoven vývoj stávajících dlouhodobých úvěrů. Vývoj položky ostatních rezerv budeme uvažovat na podobné úrovni jako v minulých letech. Plán vývoje cizího kapitálu na základě dosavadních postupů zobrazuje následující tabulka:

Tab. č. 49: Plán vývoje cizího kapitálu bez dodatečných cizích zdrojů

	Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
			2012	2013	2014
<b>B.</b>	<b>Cizí kapitál</b>	<b>237 606</b>	<b>113 256</b>	<b>117 627</b>	<b>139 375</b>
B. I. 4	Ostatní rezervy	1 598	1 500	1 500	1 500
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>88 141</b>	<b>99 286</b>	<b>116 127</b>	<b>137 875</b>
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	68 277	83 171	97 559	116 234
B. III. 2-11	Ostatní krátkodobé závazky	19 864	16 114	18 569	21 641
<b>B. I. V.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>147 867</b>	<b>12 470</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	11 097	12 470	0	0
B. IV. 2	Bankovní úvěry krátkodobé	136 770	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

## 2.7 Plánovaná rozvaha a stanovení dodatečného externího kapitálu

Jak vidíme z plánu aktiv, v průběhu plánovacího období roste hodnota majetku podniku. Porostou tedy i pasiva a s nimi potřeba zajistit přírůstek zdrojů financování. Zdroje financování mohou být buď interní (zadržovaný zisk) nebo externí zdroje, pokud velikost zisku nezajistí potřebný přírůstek zdrojů financování. Velikost dodatečného externího kapitálu (DEK) stanovíme pomocí plánované rozvahy. [3, s. 69]

Při stanovování dodatečného externího kapitálu pomocí rozvahy vyjdeme z předchozích plánů a dodatečný externí kapitál bude tvořen rozdílem mezi aktivy a pasivy tak, aby bylo dosaženo bilanční rovnosti.

Tab. č. 50: Stanovení dodatečného externího kapitálu pomocí rozvahy (tis. Kč)

Aktiva	2012	2013	2014	Pasiva	2012	2013	2014
Stálá aktiva	175 681	156 642	146 449	Vlastní kapitál	99 278	135 855	191 295
Oběžná aktiva	160 313	189 553	217 635	Cizí kapitál	113 256	117 627	139 375
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>335 994</b>	<b>346 195</b>	<b>364 084</b>	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>212 534</b>	<b>253 482</b>	<b>330 670</b>
				<b>Dodatečný externí kapitál</b>	<b>123 460</b>	<b>92 713</b>	<b>33 414</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Veškerý dodatečný externí kapitál může být získáván pomocí bankovních úvěrů krátkodobých i dlouhodobých. Výše DEK nepřesahuje úvěrové rámce společnosti, a proto ho nebude potřeba zajišťovat například pomocí emise akcií.

### 3. Analýza rizik

Pojem *riziko* se v minulosti poprvé objevil v souvislosti s lodní dopravou. Představoval úskalí, kterým se museli plavci na moři vyhnout. V současné době není pro riziko jedna uznávaná definice a tento pojem je definován různě. Například autoři *Smejkal* a *Rais* ve své knize *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích (2010)* uvádějí jako možné definice: *pravděpodobnost či možnost vzniku ztráty, obecně nezdaru; odchýlení skutečných a očekávaných výsledků; nebezpečí chybného rozhodnutí; atd.*

Existují různá třídění a druhy rizik. Mezi základní způsoby třídění, které uvádějí autoři *Fotr*, *Souček* v knize *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování (2005)*, patří třídění rizik podle jejich věcné náplně na rizika:

- technicko-technologická, výrobní, ekonomická;
- tržní, finanční, legislativní;
- politická, environmentální;
- informační, spojená s lidským činitelem;
- a jiná.

Základním krokem analýzy rizik bude určení faktorů rizika a stanovení jejich významnosti. Tento krok nám poslouží jako podklad pro vypracování rizikových scénářů.

#### 3.1 Určení faktorů rizika

*Rizikové faktory* jsou veličiny, jejichž možný budoucí vývoj by mohl ovlivnit (negativně i pozitivně) hospodářské výsledky společnosti, ekonomickou efektivnost projektu a finanční stabilitu. [5, s. 142]

Jako východisko pro určení faktorů rizika poslouží analýzy provedené v kapitole č. 2 této diplomové práce. Pro připomenutí, ve SWOT analýze byly určeny tyto silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby:

Obr. č. 15: SWOT analýza společnosti CPF, a. s. pro roky 2012-2014

SWOT analýza			
Vnitřní prostředí	<b>Silné stránky (S)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- rychlost a flexibilita v přijímání rozhodnutí;</li> <li>- kvalifikovaný a zkušený management;</li> <li>- schopnost kovat výrobky ze speciálních slitin;</li> <li>- široké portfolio výrobků;</li> <li>- vysoká kvalita produktů;</li> <li>- bezproblémová dostupnost úvěrů;</li> <li>- vyšší rentabilita VK ve srovnání s oborem.</li> </ul>	<b>Slabé stránky (W)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- zvyšující se průměrný věk výrobních zaměstnanců;</li> <li>- obtížné hledání nových pracovníků;</li> <li>- malé obráběcí kapacity;</li> <li>- nízká likvidita společnosti ve srovnání s oborem;</li> <li>- vyšší zadluženost společnosti.</li> </ul>	
	<b>Příležitosti (O)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- mírný ekonomický růst v ČR i ve vývozních teritoriích;</li> <li>- očekávaný nárůst poptávky ve všech strategických zahraničních teritoriích;</li> <li>- dobrá finanční situace i její predikce u hlavních obchodních partnerů;</li> <li>- nízké úrokové sazby;</li> <li>- očekávaná stagnace cen průmyslových kovů a cen zemního plynu;</li> <li>- nízká hrozba substitutů;</li> <li>- kování moderních slitin;</li> <li>- zaměření Evropy na obnovitelné zdroje energie a s tím spojené vyšší dodávky do těchto segmentů.</li> </ul>	<b>Hrozby (T)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- růst cen energií;</li> <li>- nepříznivý vývoj kurzu CZK/EUR;</li> <li>- odklon Evropy od jaderné energie a s tím spojený pokles dodávek do tohoto segmentu;</li> <li>- vyšší daňové zatížení;</li> <li>- rychlá a přizpůsobivá evropská konkurence.</li> </ul>	
Vnější prostředí			

Zdroj: Vlastní zpracování

Se zaměřením na hrozby a slabé stránky společnosti CPF v plánovaném období identifikujeme následující rizikové faktory:

#### A. *Apresiasi kurzu koruny vůči euru*

Společnost CPF je exportně orientovaná firma. Ze zahraničí jí plyne až 80 % tržeb přičemž většina smluv se zahraničními zákazníky je uzavírána v eurech. Apresiasi kurzu domácí měny vůči euru podporuje růst importu a současně má negativní dopad na exportéry, neboť zdražuje jejich zboží na zahraničních trzích, činí je méně konkurenceschopné a může dojít ke snížení poptávky po českých výrobcích. Navíc při zhodnocení kurzu exportér po přepočtu částek z EUR získá méně českých korun a tento vývoj by měl za následek snížení plánované výše tržeb.

### *B. Růst daňového zatížení firem*

S ohledem na ekonomicko-politický vývoj je potřeba počítat s rizikem růstu daňového zatížení právnických osob. Ze současné sazby daně ve výši 19 % by mohlo dojít k nárůstu až na 21 %. Vlivem zvýšení daňového zatížení dojde ke snížení čistého výsledku hospodaření a ke snížení podílu zadrženého zisku, který podnik může reinvestovat do svého vývoje.

### *C. Růst cen energií*

Energie, ať už elektřina nebo plyn, tvoří významnou položku provozních nákladů a jejich nárůst, který by byl vyšší než očekávaný, by mohl mít za následek vyšší plánované náklady a s tím spojený nižší plánovaný výsledek hospodaření.

### *D. Tlak konkurence*

S konkurencí se společnost CPF setkává na všech trzích, na které dodává své výrobky. Na českém trhu, kde působí řada menších kováren, jež konkurují především výrobou malých zápustkových výkovek, se bude společnost CPF orientovat na dodávky větších a složitějších typů výkovek a z tohoto důvodu riziko konkurence na českém trhu neohrozí naplnění strategického plánu.

Na zahraničních trzích se však společnost setkává se schopnou konkurencí a v případě, že by konkurenti byli úspěšnější v získávání nových zakázek, společnost CPF by nebyla schopna realizovat plánovanou výši tržeb.

### *E. Neuzavření kontraktů s novými odběrateli*

Pokud společnost nebude dostatečně aktivní v navazování nových obchodních vztahů nebo podlehe své konkurenci a neuzavře nové kontrakty na strategických trzích v Německu a Velké Británii, nepodaří se jí naplnit strategický plán ve smyslu dosažení plánované výše tržeb ani ve smyslu rozšíření portfolia zákazníků.

### *F. Selhání lidského faktoru ve výrobě*

Riziko selhání lidského faktoru existuje především u krátkodobě najímaných agenturních pracovníků, které si společnost najímá jednak z důvodu nedostatku kmenových zkušených, spolehlivých pracovníků a jednak z důvodu možnosti

flexibilního přizpůsobení počtu pracovníků aktuální zakázkové náplni. Lidská chyba může mít za následek poškození majetku, výrobního zařízení, pracovních pomůcek nebo výrobu nekvalitních výrobků, což povede k růstu nákladů společnosti. Dalším důsledkem může být nedodržení včasnosti dodávek nebo zranění osob.

Co se týká odklonu Evropy od jaderné energie, se kterým by byl spojen pokles dodávek komponent do segmentu jaderné energetiky, předpokládá se, že tento pokles bude kompenzován nárůstem zájmu o obnovitelné zdroje a s tím budou spojeny zvýšené dodávky komponent pro zařízení na výrobu energie z obnovitelných zdrojů. Proto tento faktor nebudeme uvažovat jako faktor rizika.

### 3.2 Stanovení významnosti faktorů rizika

Jak jsou jednotlivé faktory rizika důležité, stanovíme buď pomocí *expertního hodnocení*, nebo pomocí *analýzy citlivosti*.

#### 3.2.1 Expertní hodnocení

Expertní hodnocení významnosti rizikových faktorů provádí odborní pracovníci s potřebnými znalostmi a zkušenostmi. Významnost posuzují ze dvou hledisek. Jednak z hlediska *pravděpodobnosti výskytu* faktoru rizika a jednak z hlediska *intenzity negativního vlivu* faktoru rizika na výsledky. [5, s. 144]

Oběma hlediskům přiřadíme stupnici s následujícím významem:

Tab. č. 51: Stupnice významnosti faktorů rizika

	Pravděpodobnost výskytu / Intenzita negativního vlivu
<b>VM</b>	velice malá p-st / intenzita negativního vlivu
<b>M</b>	malá p-st / intenzita negativního vlivu
<b>S</b>	střední p-st / intenzita negativního vlivu
<b>VM</b>	velká p-st / intenzita negativního vlivu
<b>ZV</b>	zvláště vysoká p-st / intenzita negativního vlivu

Zdroj: [5, s. 144]

Za významné faktory považujeme jednak ty faktory, které mají současně velkou pravděpodobnost výskytu i intenzitu negativního vlivu (dosahují alespoň stupně S), a dále ty faktory, u nichž je sice pravděpodobnost výskytu nízká, ale intenzita negativního vlivu je vysoká. [5, s. 144]

Identifikovaným faktorům přiřadíme po konzultaci s kompetentními osobami jednotlivé stupně pravděpodobnosti a intenzity negativního dopadu, viz následující tabulka:

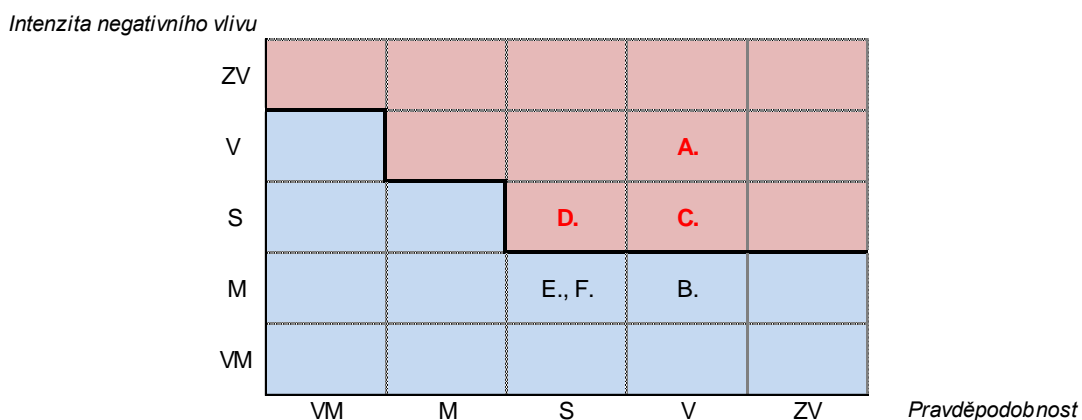
Tab. č. 52: Ohodnocení významnosti rizikových faktorů

Rizikový faktor	Pravděpodobnost výskytu	Intenzita negativního vlivu
A. Apreciace kurzu	velká	velká
B. Růst daňového zatížení	velká	malá
C. Růst cen energií	velká	střední
D. Tlak konkurence	střední	střední
E. Neuzavření kontraktů s novými odběrateli	střední	střední
F. Selhání lidského faktoru ve výrobě	střední	malá

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě ohodnocení významnosti zaneseme jednotlivé rizikové faktory do matice, která nám umožní identifikovat ty zásadní z nich:

Obr. č. 16: Grafické zobrazení významnosti faktorů rizika



Zdroj: Vlastní zpracování

Tučná čára, která odděluje významná rizika od těch méně závažných, představuje tzv. *Risk Appetite*, tedy objem rizika, který je společnost ochotna akceptovat při plnění svých cílů. Nad touto čarou se nacházejí rizika, která mohou významně ovlivnit strategický plán společnosti.

Ostatní rizika, která se nacházejí pod hranicí rizik, je potřeba i nadále je monitorovat z hlediska jejich pravděpodobnosti i dopadu tak, aby bylo včas podchyceno jejich případné zvýšení významnosti.

### 3.2.2 Analýza citlivosti

Podstata této analýzy spočívá ve zjišťování citlivosti určitého zvoleného finančního kritéria na změny faktorů, které toto kritérium ovlivňují. U každého faktoru stanovíme odchylku 10 % od pravděpodobné hodnoty a budeme sledovat izolovaně dopad jednotlivých změn. Pokud změna faktoru způsobí pouze malou změnu finančního kritéria, potom je tento faktor málo důležitý. Pokud změna faktoru způsobí velké změny finančního kritéria, jedná se o podstatný rizikový faktor, protože kritérium je velmi citlivé na jeho změny. [5, s. 151]

Jako finanční kritérium byl zvolen provozní hospodářský výsledek EBIT, tedy zisk před odečtením úroků a daní. Citlivostní analýzu provedeme pro rok 2012. EBIT stanovíme následujícím postupem pomocí jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát:

Tab. č. 53: Výpočet EBIT

<b>EBIT = VÝK + OPV + FV - VS - ON - O - OPN - OFN</b>		<b>Plán 2012 (tis. Kč)</b>
<b>VÝK</b>	Výkony (tržby + změna stavu zásob + aktivace)	520 163
<b>OPV</b>	Ostatní provozní výnosy	11 500
<b>FV</b>	Finanční výnosy (kurzové rozdíly, výnosové úroky)	7 035
<b>VS</b>	Výkonová spotřeba (spotřeba materiálu, energie, služby)	401 288
<b>ON</b>	Osobní náklady	73 958
<b>O</b>	Odpisy	23 654
<b>OPN</b>	Ostatní provozní náklady	10 526
<b>OFN</b>	Ostatní finanční náklady (kurzové rozdíly)	8 950
<b>EBIT 2012 (tis. Kč)</b>		<b>20 321</b>

Zdroj: Vlastní zpracování



V předchozí tabulce byly stanoveny jednotlivé položky, které určují hodnotu EBIT v roce 2012. Nyní u každé z nich stanovíme odchylku o 10 % negativním směrem od plánované hodnoty a budeme sledovat izolovaný dopad této odchylky na hodnotu EBIT:

Tab. č. 54: Analýza citlivosti

Složka ovlivněná rizikem	Hodnota realistická (tis. Kč)	Změněná hodnota odchylka 10 % (tis. Kč)	EBIT po započtení odchýlené hodnoty (tis. Kč)	Pokles EBIT absolutně (tis. Kč)	Pokles EBIT relativně (%)
VÝK	520 163	468 147	-31 695	-52 016	<b>-255,97%</b>
OPV	11 500	10 350	19 171	-1 150	-5,66%
FV	7 035	6 332	19 618	-704	-3,46%
VS	401 288	441 417	-19 807	-40 129	<b>-197,47%</b>
ON	73 958	81 354	12 926	-7 396	-36,39%
O	23 654	26 019	17 956	-2 365	-11,64%
OPN	10 526	11 579	19 269	-1 053	-5,18%
OFN	8 950	9 845	19 426	-895	-4,40%
<b>EBIT</b>	<b>20 321</b>				

Zdroj: Vlastní zpracování

Z vypočtených hodnot lze vysledovat, že provozní hospodářský výsledek je nejvíce citlivý na změnu výkonů (ve kterých jsou nejvíce zastoupeny tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb) a výkonové spotřeby (spotřeba materiálu, energií a služby). Pro lepší přehlednost seřadíme jednotlivé rizikové faktory podle jejich významnosti vzestupně do následující tabulky:

Tab. č. 55: Srovnání rizikových faktorů podle jejich významu

Složka ovlivněná rizikem	Pokles EBIT relativně (%)
Výkony	<b>-255,97%</b>
Výkonová spotřeba	<b>-197,47%</b>
Osobní náklady	-36,39%
Odpisy	-11,64%
Ostatní provozní výnosy	-5,66%
Ostatní provozní náklady	-5,18%
Ostatní finanční náklady (kurzové rozdíly)	-4,40%
Finanční výnosy (kurzové rozdíly, výnosové úroky)	-3,46%

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejpodstatnějším rizikovým faktorem z hlediska vlivu na EBIT je výše výkonů, resp. výše tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Při jejich vychýlení o 10 % negativním směrem dojde k poklesu EBIT o 256 %. K odchylce tržeb od očekávané hodnoty může dojít působením hned několika významných rizikových faktorů, které jsme určili pomocí expertního hodnocení. Na velikost dosahovaných tržeb bude negativně působit apreciacie kurzu CZK/EUR, kvůli které by společnost inkasovala nižší korunové částky z realizovaných obchodů. Ke snížení tržeb společnosti by také mohlo dojít, pokud by konkurence byla úspěšnější v získávání zakázek na úkor CPF nebo v případě neuzavření plánovaných kontraktů s novými zákazníky.

Druhým významným rizikovým faktorem je vliv výkonové spotřeby, jejíž 10% nárůst způsobí pokles EBIT o 197,5 %. Na růst výkonové spotřeby bude mít v plánovaném období vliv zejména zvyšování cen energií.

Třetí složkou, jejíž 10 % změna ovlivní EBIT podstatnějším způsobem, i když v daleko menší míře než předchozí dva faktory, jsou osobní náklady, skládající se především ze mzdových nákladů. U nich se žádný výrazný výkyv v plánovaném období neočekává. Mzdové náklady porostou dle plánu v závislosti na počtu kmenových zaměstnanců a na plánovaném 3% nárůstu mezd.

### 3.3 Varianty scénářů střednědobého strategického plánu

#### 3.3.1 Scénáře

V analýze citlivosti, provedené v předchozí části, jsme určili klíčové rizikové faktory. Nevýhodou této analýzy je, že se zabývá rizikovostí při změně pouze jednoho faktoru, přičemž v realitě riziko působí obvykle variabilitou více faktorů působících současně. Z tohoto důvodu sestavujeme scénáře vývoje. [14, s. 155]

*„Scénáře se obvykle chápou jako vzájemně konzistentní kombinace hodnot klíčových rizikových faktorů. Každý scénář pak představuje určitý odlišný budoucí vývoj, resp. stav podnikatelského okolí.“<sup>4</sup>*

---

<sup>4</sup> FOTR, J., - SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005, ISBN 80-247-0939-2

V následující části budou sestaveny 3 typy scénářů:

- *optimistický scénář* – obsahuje optimistické hodnoty faktorů rizika;
- *pesimistický scénář* – obsahuje pesimistický vývoj hodnot rizikových faktorů;
- *realistický scénář* – obsahuje pravděpodobný vývoj rizikových faktorů.

Optimistický i pesimistický scénář je potřeba sestavovat jako kombinace nejlepších (nejhorších) hodnot faktorů při respektování jejich vzájemných závislostí tak, aby tyto scénáře byly přípustné. [4, s. 68]

### 3.3.2 Pesimistický scénář vývoje střednědobého plánu

V pesimistickém scénáři se budou uplatňovat pouze pesimistické odhady rizikových faktorů, které však musí zůstat konzistentní. Budeme zvažovat ty rizikové faktory, které jsme v předchozích analýzách určili jako významné: *vývoj kurzu CZK/EUR, ceny energií, tlak konkurence*. Pravděpodobnost pesimistického scénáře byla na základě konzultace s odpovědnými osobami ve společnosti CPF stanovena na 20 %.

V měně Euro inkasuje společnost 70 % svých tržeb. Zbylá část je inkasována v amerických dolarech nebo v českých korunách. Kurz CZK/EUR bude v plánovaném období podle pesimistického scénáře posilovat více, než očekává ČNB ve své aktuální prognóze:

Tab. č. 56: *Pesimistický odhad apreciacie kurzu CZK/EUR*

	2012	2013	% pokles oproti předchozímu roku	2014	% pokles oproti předchozímu roku
Kurz CZK/EUR	24,9	23,9	-4,02	23,1	-3,35

Zdroj: *Vlastní zpracování*

V původním finančním plánu byl započítán očekávaný nárůst cen energií (6 – 10 %) a vycházel z analýzy makroprostředí (část 2.4.1.). V pesimistické variantě scénáře budeme očekávat vyšší nárůst cen energie než očekávaný a tedy náklady na energie (které porostou i v souvislosti s vyšším objemem výroby) se budou vyvíjet následujícím tempem:

Tab. č. 57: Pesimistický odhad vývoje nákladů na energie

Náklady na energie	Plán (tis. Kč, %)						
	2011	2012	% růst oproti předchozímu roku	2013	% růst oproti předchozímu roku	2014	% růst oproti předchozímu roku
	61 784	72 905	18	88 944	22	108 511	22

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlivem konkurenčních tlaků nedosáhne společnost na uzavření všech kontraktů, které si v plánovaném období stanovila. Objem nových kontraktů by měl v každém roce činit přibližně 10 % plánovaných tržeb. Pokud společnost v pesimistickém scénáři neuzavře 50 % z nich v každém roce, budou se tržby vyvíjet následovně:

Tab. č. 58: Pesimistický odhad vývoje tržeb při neuzavření nových kontraktů

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	Plán (tis. Kč, %)						
	2011 (tis. Kč)	2012	% růst oproti předchozímu roku	2013	% růst oproti předchozímu roku	2014	% růst oproti předchozímu roku
	443 423	489 880	10	583 889	19	684 618	17

Zdroj: Vlastní zpracování

Z důvodu neuskutečnění některých zakázek v plánovaném období budeme v pesimistickém scénáři také zvažovat odpovídající snížení variabilních nákladů. Dále do plánovaného hospodářského výsledku zahrneme i zvýšení daně z příjmu právnických osob. V roce 2012 ponecháme stávající sazbu 19 %. V roce 2013 vzroste na 20 % a v roce 2014 na 21 %.

Pokud by nastala situace odpovídající pesimistickému scénáři vývoje, byly by ekonomické výsledky podniku následující:

Tab. č. 59: Pesimistický odhad vývoje hospodářského výsledku

Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
<b>Výkony</b>	<b>467 526</b>	<b>494 380</b>	<b>581 811</b>	<b>673 277</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>349 807</b>	<b>402 045</b>	<b>468 985</b>	<b>550 746</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>117 719</b>	<b>92 335</b>	<b>112 826</b>	<b>122 531</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>71 683</b>	<b>73 958</b>	<b>76 150</b>	<b>80 566</b>
Daně a poplatky	474	457	460	475
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	23 873	23 654	24 039	25 193
Změna stavu rezerv	1 842	1 842	1 645	1 542
Ostatní provozní výnosy	12 988	11 500	9 850	10 200
Ostatní provozní náklady	10 671	8 227	8 200	8 150
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 164</b>	<b>-4 304</b>	<b>12 182</b>	<b>16 806</b>
<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 936</b>	<b>-8 108</b>	<b>-7 198</b>	<b>-5 933</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 852	0	997	2 283
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>11 376</b>	<b>-12 412</b>	<b>3 987</b>	<b>8 590</b>
<b>Mimoběžný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	<b>11 376</b>	<b>-12 412</b>	<b>3 987</b>	<b>8 590</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	<b>14 228</b>	<b>-12 412</b>	<b>4 984</b>	<b>10 873</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3.3 Optimistický scénář vývoje střednědobého plánu

Pro vytvoření optimistického scénáře vývoje střednědobého plánu využijeme optimistické odhady vývoje jednotlivých rizikových faktorů. Opět využijeme identifikované rizikové faktory z předchozích částí: *vývoj kurzu CZK/EUR, ceny energií, tlak konkurence*. Pravděpodobnost optimistického scénáře konzultovaná s odbornými pracovníky byla stanovena na 15 %.

Kurz CZK/EUR se bude vyvíjet pozitivně oproti očekávání ČNB, bude depreciovat, následujícím způsobem:

Tab. č. 60: Optimistický odhad depreciace kurzu CZK/EUR

	2012	2013	% růst oproti předchozímu roku	2014	% růst oproti předchozímu roku
<b>Kurz CZK/EUR</b>	<b>24,9</b>	<b>25,2</b>	<b>1,20</b>	<b>25,3</b>	<b>0,40</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na energie sice porostou (úvaha o poklesu cen energií není v současné situaci příliš realistická), nicméně porostou pomaleji, než předpokládá již dříve sestavený finanční plán, který odpovídá realistické variantě scénáře.

Tab. č. 61: Optimistický odhad vývoje nákladů na energie

Náklady na energie	Plán (tis. Kč, %)						
	2011 (tis. Kč)	2012	% růst oproti předchozímu roku	2013	% růst oproti předchozímu roku	2014	% růst oproti předchozímu roku
	61 784	69 815	13	82 033	18	96 799	18

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost bude v plánovaném období úspěšná v boji s konkurencí a uzavře všechny plánované kontrakty. Vývoj tržeb bude tedy stejný jako ve zpracovaném finančním plánu.

Tab. č. 62: Optimistický odhad vývoje tržeb při uzavření všech plánovaných kontraktů

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	Plán (tis. Kč, %)						
	2011 (tis. Kč)	2012	% růst oproti předchozímu roku	2013	% růst oproti předchozímu roku	2014	% růst oproti předchozímu roku
	443 423	515 663	16	614 620	19	720 650	17

Zdroj: Vlastní zpracování

V optimistickém scénáři budeme nadále pracovat s předpokladem, že nedojde ke zvýšení daně z příjmů právnických osob a sazba daně zůstane po celou dobu na úrovni 19 %. Pokud by nastala optimistická varianta vývoje, bude se výsledek hospodaření společnosti po započtení vlivu kurzu a cen energií vyvíjet následujícím způsobem:

Tab. č. 63: Optimistický odhad vývoje hospodářského výsledku

Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
<b>Výkony</b>	<b>467 526</b>	<b>522 234</b>	<b>639 504</b>	<b>764 549</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>349 807</b>	<b>399 099</b>	<b>480 585</b>	<b>561 092</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>117 719</b>	<b>123 135</b>	<b>158 919</b>	<b>203 457</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>71 683</b>	<b>73 958</b>	<b>76 150</b>	<b>80 566</b>
Daně a poplatky	474	457	460	475
Odpisy	23 873	23 654	24 039	25 193
Změna stavu rezerv	1 842	1 842	1 645	1 542
Ostatní provozní výnosy	12 988	11 500	9 850	10 200
Ostatní provozní náklady	10 671	8 227	8 200	8 150
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 164</b>	<b>26 496</b>	<b>58 274</b>	<b>97 731</b>
<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 936</b>	<b>-8 108</b>	<b>-7 198</b>	<b>-5 933</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 852	3 494	10 215	19 278
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>11 376</b>	<b>14 894</b>	<b>40 861</b>	<b>72 521</b>
<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	<b>11 376</b>	<b>14 894</b>	<b>40 861</b>	<b>72 521</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	<b>14 228</b>	<b>18 388</b>	<b>51 076</b>	<b>91 798</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3.4 Realistický scénář vývoje střednědobého plánu

Realistický scénář vývoje střednědobého plánu vychází z vize společnosti, z provedených analýz v druhé části této diplomové práce a je představován již dříve sestaveným finančním plánem. Tento scénář respektuje apreciaci kurzu, kterou očekává ČNB, počítá s uzavřením všech plánovaných kontraktů a s plánovaným nárůstem cen energií. Pravděpodobnost nastání tohoto scénáře je 65 %. Pokud nastane realistický scénář vývoje střednědobého plánu, bude se výsledek hospodaření společnosti vyvíjet následujícím způsobem:

Tab. č. 64: Realistický odhad vývoje hospodářského výsledku

Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
<b>Výkony</b>	467 526	520 163	619 270	725 350
<b>Výkonová spotřeba</b>	349 807	401 288	466 044	543 514
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>117 719</b>	<b>118 875</b>	<b>153 226</b>	<b>181 836</b>
<b>Osobní náklady</b>	71 683	73 958	76 150	80 566
Daně a poplatky	474	457	460	475
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	23 873	23 654	24 039	25 193
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti	1 842	1 842	1 645	1 542
Ostatní provozní výnosy	12 988	11 500	9 850	10 200
Ostatní provozní náklady	10 671	8 227	8 200	8 150
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 164</b>	<b>22 236</b>	<b>52 582</b>	<b>76 110</b>
Výnosové úroky	5	5	6	7
Nákladové úroky	6 076	6 193	5 924	5 600
Ostatní finanční výnosy	7 259	7 030	6 950	7 210
Ostatní finanční náklady	9 124	8 950	8 230	7 550
<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 936</b>	<b>-8 108</b>	<b>-7 198</b>	<b>-5 933</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2 852	2 684	9 077	14 737
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>11 376</b>	<b>11 444</b>	<b>36 307</b>	<b>55 440</b>
<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0			
<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	<b>11 376</b>	<b>11 444</b>	<b>36 307</b>	<b>55 440</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	<b>14 228</b>	<b>14 128</b>	<b>45 383</b>	<b>70 177</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3.5 Praviděpodobný scénář vývoje střednědobého plánu

V této části bude sestaven praviděpodobný scénář podnikatelského plánu, který bude vycházet ze všech předchozích variant scénářů (optimistické varianty, pesimistické a realistické). Tento scénář v sobě bude zahrnovat vliv rizikových faktorů a poslouží jako varianta plánu, pro kterou bude navrhováno optimální financování a bude zkoumána její výkonnost.

Každý ze scénářů nastane s určitou praviděpodobností (optimistický – 15 %, pesimistický 20 %, realistický 65 %). Pro jednotlivé roky plánu budou určeny praviděpodobné výkony pomocí výpočtu váženého průměru výkonů jednotlivých scénářů, kde jako váhy použijeme praviděpodobnosti jednotlivých variant.



Tab. č. 65: Pravděpodobný vývoj výkonů v jednotlivých letech

Rok	Výpočet	Hodnota výkonů (tis. Kč)
2011	skutečnost	467 525
2012	$= 0,2 \times 494\ 380 + 0,15 \times 522\ 234 + 0,65 \times 520\ 163$	515 317
2013	$= 0,2 \times 581\ 811 + 0,15 \times 639\ 504 + 0,65 \times 619\ 270$	614 813
2014	$= 0,2 \times 673\ 277 + 0,15 \times 764\ 549 + 0,65 \times 725\ 350$	720 815

Zdroj: Vlastní zpracování

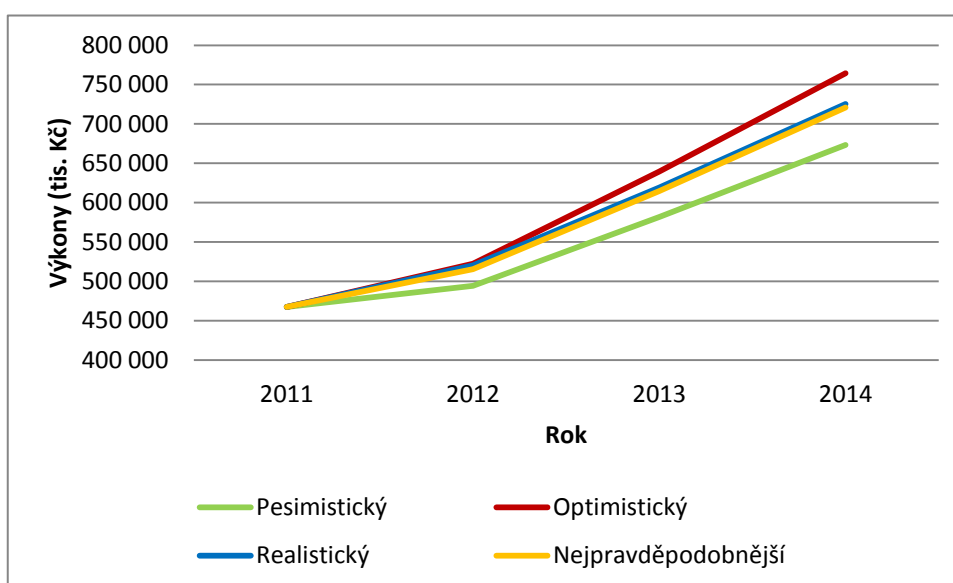
V následující tabulce a grafu porovnáme výkony podle jednotlivých variant scénářů vývoje:

Tab. č. 66: Srovnání vývoje výkonů dle jednotlivých scénářů

Varianta scénáře	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč, %)					
		2012	% nárůst oproti předchozímu roku	2013	% nárůst oproti předchozímu roku	2014	% nárůst oproti předchozímu roku
Pesimistický	467 525	494 380	5,7	581 811	17,7	673 277	15,7
Optimistický	467 525	522 234	11,7	639 504	22,5	764 549	19,6
Realistický	467 525	520 163	11,3	619 270	19,1	725 350	17,1
Nejpravděpodobnější	467 525	515 317	10,2	614 813	19,3	720 815	17,2

Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. č. 17: Srovnání vývoje výkonů dle jednotlivých scénářů



Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky, a ještě lépe z grafu vyplývá, že realistický a nejpravděpodobnější scénář se téměř kryjí, přičemž pravděpodobný scénář vychází mírně hůře než realistický scénář. Pravděpodobný scénář nyní označíme jako očekávaný a sestavíme podle něj očekávaný finanční plán.

### 3.4 Očekávaný vývoj výnosů, nákladů a výsledku hospodaření

Nyní bude sestavena očekávaná verze finančního plánu, která bude vycházet z výše vypočtených pravděpodobných výkonů. Postup bude obdobný jako v části 2.5. Vzhledem ke změně výše výkonů (resp. tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb) se budou měnit i objemy položek, které jsou na tržbách závislé.

Tab. č. 67: Plánovaný výkaz zisků a ztrát dle očekávaného scénáře

Text	2011 (tis. Kč)	Plán (tis. Kč)		
		2012	2013	2014
<b>Výkony</b>	<b>467 526</b>	<b>515 317</b>	<b>614 813</b>	<b>720 815</b>
<i>Třžby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	443 423	510 817	610 163	716 115
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	10 854	4 500	4 650	4 700
<i>Aktivace</i>	13 249	0	0	0
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>349 807</b>	<b>395 954</b>	<b>463 186</b>	<b>540 538</b>
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	274 177	302 697	362 432	426 290
<i>Služby</i>	75 630	93 257	100 754	114 248
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>117 719</b>	<b>119 363</b>	<b>151 627</b>	<b>180 277</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>71 683</b>	<b>73 958</b>	<b>76 150</b>	<b>80 566</b>
<b>Daně a poplatky</b>	<b>474</b>	<b>457</b>	<b>460</b>	<b>475</b>
<b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>23 873</b>	<b>23 654</b>	<b>24 039</b>	<b>25 193</b>
<i>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní činnosti</i>	1 842	1 842	1 645	1 542
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	12 988	11 500	9 850	10 200
<i>Ostatní provozní náklady</i>	10 671	8 227	8 200	8 150
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 164</b>	<b>22 724</b>	<b>50 983</b>	<b>74 552</b>
<b>Hospodářský výsledek z finančních operací</b>	<b>-7 936</b>	<b>-8 108</b>	<b>-7 198</b>	<b>-5 933</b>
<i>Daň z příjmů za běžnou činnost</i>	2 852	2 777	8 757	14 410
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>11 376</b>	<b>11 839</b>	<b>35 028</b>	<b>54 209</b>
<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období (+/-)</b>	<b>11 376</b>	<b>11 839</b>	<b>35 028</b>	<b>54 209</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)</b>	<b>14 228</b>	<b>14 616</b>	<b>43 785</b>	<b>68 619</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.5 Očekávaný vývoj aktiv a pasiv

Obdobným způsobem bude stanovena i očekávaná potřeba aktiv a pasiv včetně potřeby dodatečného externího kapitálu. Volba finanční struktury bude rozebrána v následující kapitole.

Potřebu stálých aktiv převezmeme z původního finančního plánu (viz. tab. č. 38). Položky závislé na tržbách, tedy oběžná aktiva stanovíme obdobným způsobem jako v tab. č. 46, ale vyjeme z hodnot očekávaných tržeb.

Tab. č. 68: Očekávaný vývoj aktiv

Text	Plán (tis. Kč)		
	2012	2 013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	334 487	344 820	362 714
<b>Stálá aktiva</b>	<b>175 681</b>	<b>156 642</b>	<b>146 449</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>158 806</b>	<b>188 178</b>	<b>216 265</b>
Zásoby	91 217	107 046	121 375
Pohledávky z obchodních vztahů	63 852	76 270	88 409
Finanční majetek	3 737	4 862	6 481

Zdroj: Vlastní zpracování

Do vývoje položek vlastního kapitálu promítneme očekávaný výsledek hospodaření z očekávané výsledovky (viz. tab. č. 67). Jeho část poslouží jako příděl do zákonného rezervního fondu, dále na úhradu ztráty z minulých let a zbytek bude použit na rozvoj podniku a bude evidován jako nerozdělený zisk z minulých let.

Tab. č. 69: Očekávaný vývoj vlastního kapitálu

Text	Plán (tis. Kč)		
	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	211 996	251 361	328 571
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>99 673</b>	<b>134 576</b>	<b>190 064</b>
Základní kapitál	120 000	120 000	120 000
Oceň. rozdíly z přecenění maj. a záv.	-26 566	-26 566	-26 566
Fondy ze zisku	2 550	3 964	7 595
Zákonný rezervní fond	2 550	3 964	7 595
Statutární a ostatní fondy	0	0	0
<b>Hospodářský výsledek z min. let</b>	<b>-8 150</b>	<b>2 150</b>	<b>34 826</b>
Nerozdělený zisk z minulých let	0	2 150	34 826
Neuzhrazená ztráta z minulých let	-8 150	0	0
Hospodářský výsledek běžného úč. obd.	<b>11 839</b>	<b>35 028</b>	<b>54 209</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj krátkodobých závazků bude stanoven podobně jako aktivní položky v závislosti na očekávaných tržbách. V rozvaze zobrazíme dlouhodobé úvěry podle splátkového kalendáře. Ostatní položky závazků v tuto chvíli nebudeme detailněji rozebírat.

Tab. č. 70: Očekávaný vývoj cizího kapitálu

Text	Plán (tis. Kč)		
	2012	2013	2014
<b>Cizí kapitál</b>	<b>112 323</b>	<b>116 785</b>	<b>138 507</b>
Ostatní rezervy	1 500	1 500	1 500
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>98 353</b>	<b>115 285</b>	<b>137 007</b>
Závazky z obchodních vztahů	82 390	96 851	115 502
Ostatní krátkodobé závazky	15 963	18 434	21 505
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>12 470</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	12 470	0	0
Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování

Očekávaná potřeba aktiv i pasiv vychází velice podobně jako v původním finančním plánu, stejně tak potřeba dodatečného externího kapitálu, který může být kryt pomocí bankovních úvěrů a jehož výše se pohybuje v mezích úvěrových rámců, které je banka ochotna poskytnout.

Tab. č. 71: Plánovaná rozvaha (tis. Kč)

Aktiva	2012	2013	2014	Pasiva	2012	2013	2014
Stálá aktiva	175 681	156 642	146 449	Vlastní kapitál	99 673	134 576	190 064
Oběžná aktiva	158 806	188 178	216 265	Cizí kapitál	112 323	116 785	138 507
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>211 996</b>	<b>251 361</b>	<b>328 571</b>
				<b>Dodatečný externí kapitál</b>	<b>122 491</b>	<b>93 459</b>	<b>34 143</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4. Volba finanční struktury

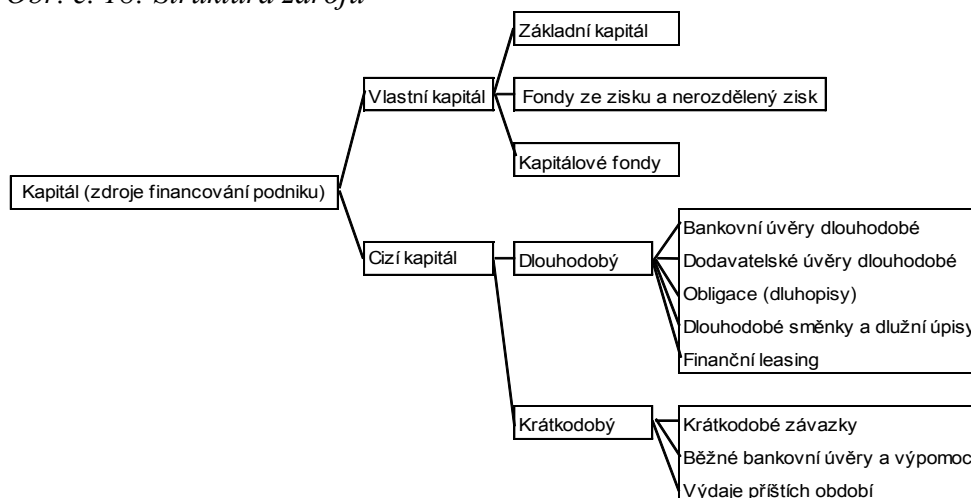
V předchozí kapitole byla stanovena potřeba dodatečného externího kapitálu, tedy dodatečných zdrojů financování nezbytných pro každý rok plánu. Nyní je potřeba vyřešit otázku struktury zdrojů financování, tedy problém finanční (kapitálové) struktury podniku.

### 4.1 Pojem finanční struktury

„Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. Je zachycena v pasivech rozvahy (ze statického hlediska). Z dynamického hlediska finanční struktura ukazuje strukturu přírůstku podnikového kapitálu, ze kterého je financování přírůstek majetku.“<sup>5</sup>

Finanční a kapitálová struktura jsou v některé literatuře uváděny jako totožné pojmy. Ale například *Josef Valach* v knize *Finanční řízení podniku* [15] pod pojmem kapitálová struktura rozumí pouze tu část podnikového kapitálu, ze které je financován fixní majetek a trvalá část oběžného majetku a je tedy součástí finanční struktury podniku. Pro účely této diplomové práce pojmy finanční a kapitálová struktura ztotožním, a stejně jako *Jiří Fotr* v knize *Strategické finanční plánování* pod ní budu uvažovat strukturu zdrojů (pasiv), které podnik používá k financování majetku (aktiv). Strukturu finančních zdrojů můžeme zobrazit následujícím způsobem:

Obr. č. 18: Struktura zdrojů



Zdroj: [3, s. 27]

<sup>5</sup> VALACH, J., a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. II. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 1999. ISBN 80-86119-21-1

## 4.2 Optimální finanční struktura

Optimální finanční struktura, tedy optimální zadlužení, může být stanovena v bodě minima celkových nákladů na podnikový kapitál WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). [11, s. 52]

Tyto náklady se stanoví jako vážený aritmetický průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu podle následujícího vztahu [5, s. 144]

$$WACC = n_v * \frac{VK}{K} + n_c * (1 - s_{dp}) * \frac{CK_{\dot{u}}}{K} \quad (4.1)$$

kde

$n_v$  ... náklady vlastního kapitálu (%),

$n_c$  ... náklady cizího kapitálu (%),

$VK$  ... velikost vlastního kapitálu (Kč),

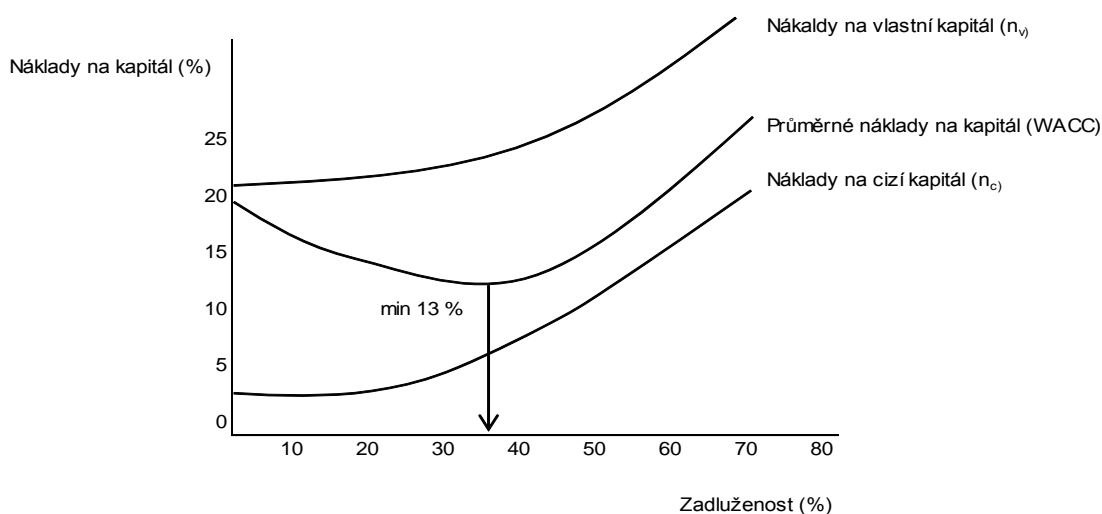
$CK_{\dot{u}}$  ... velikost cizího zpoplatněného kapitálu (Kč),

$K$  ... součet vlastního a cizího zpoplatněného kapitálu (Kč),

$s_{dp}$  ... sazba daně z příjmu.

Minimum funkce průměrných nákladů zobrazuje následující obrázek:

Obr. č. 19: Funkce nákladů kapitálu



Při stanovování optimální míry zadluženosti se vychází z předpokladů že [11, s. 52]:

- cizí kapitál je levnější než vlastní;
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra (vyšší zadlužení = vyšší riziko = vyšší výnosnost pro banku);
- růst zadluženosti zvyšuje požadavek akcionářů na vyšší dividendy;
- nahrazování vlastního kapitálu dluhem snižuje náklady na celkový kapitál pouze do určité míry zadluženosti, potom tyto náklady začínají růst.

Kromě *nákladů kapitálu* existují ještě i jiné faktory, které strukturu zdrojů ovlivňují. Například *struktura majetku podniku, finanční páka, dostupnost určitých zdrojů financování, odvětvová příslušnost podniku, velikost a stabilita podnikového zisku, udržení kontroly nad činností podniku* a jiné. [3, s. 88; 15, s. 80]

### 4.3 Dosavadní vývoj finanční struktury podniku

Před samotným návrhem optimální finanční struktury společnosti CPF, a. s. je potřeba zhodnotit její dosavadní vývoj a vyvodit určitá doporučení. Historickou finanční strukturu posoudím z několika hledisek. Následující tabulka ukazuje vývoj důležitých položek účetních výkazů společnosti, ze kterých budu v následující části vycházet.

Tab. č. 72: Vývoj struktury aktiv a pasiv společnosti (tis. Kč)

Položka / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Stálá aktiva	207 673	212 059	213 682	199 553	197 335
Oběžná aktiva	299 440	222 461	101 974	88 623	130 015
Časové rozlišení	35	22	10	0	0
<b>Aktiva celkem</b>	<b>507 148</b>	<b>434 542</b>	<b>315 666</b>	<b>288 176</b>	<b>327 350</b>
Vlastní kapitál	225 956	129 927	88 816	76 296	76 897
<i>Cizí kapitál dlouhodobý</i>	126 520	65 506	69 332	38 407	15 545
<i>Cizí kapitál krátkodobý</i>	139 306	229 513	157 518	170 277	224 911
Časové rozlišení	15 367	9 598	0	3 196	9 997
<b>Pasiva celkem</b>	<b>507 148</b>	<b>434 542</b>	<b>315 666</b>	<b>288 176</b>	<b>327 350</b>

Zdroj: Účetní výkazy společnosti CPF, a. s.

### 4.3.1 Hledisko relace vlastních a cizích zdrojů financování

Finanční strukturu lze posuzovat z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů financování. V cizích zdrojích jsou zahrnuty jak zdroje úročené, tak zdroje neúročené. Vyjdeme z následujících poměrových ukazatelů:

Tab. č. 73: Finanční struktura z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů financování

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
VK / K	0,45	0,30	0,28	0,26	0,23
K / VK (pákový ukazatel)	2,24	3,34	3,55	3,78	4,26
CK / K (ukazatel zadluženosti)	0,52	0,68	0,72	0,72	0,73

Zdroj: Vlastní zpracování

V průběhu let podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu podniku klesal, jeho převrácená hodnota, tedy pákový ukazatel rostl. Smysl pákového ukazatele spočívá v tom, že měří zapojení levnějšího cizího kapitálu, ten potom plní funkci finanční páky a zvedá rentabilitu vlastního kapitálu. Teorie doporučuje, aby hodnota pákového ukazatele nebyla vyšší než 2, resp. aby podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu nebyl menší než 0,5. Vzhledem k tomu, že toto doporučení společnost v průběhu své historie nesplňuje, je potřeba porovnat výsledky podniku i s oborovými hodnotami (viz tab. č. 74), které naznačují, že podniky spadající do odvětví CZ-NACE 25 se pohybují blízko doporučovaným hodnotám podílů vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku:

Tab. č. 74: Finanční struktura – oborové hodnoty

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	1. pol. 2011
VK / K	0,49	0,46	0,47	0,46	0,45
CK / K	0,51	0,53	0,51	0,52	0,53

Zdroj: Finanční analýzy podnikové sféry 2009-2011 dle Ministerstva průmyslu a obchodu

Zadluženost společnosti CPF ještě dále charakterizuje ukazatel celkové zadluženosti (CK/K), který se od roku 2007 postupně zvyšuje (v roce 2011 tvořil cizí kapitál 73 % celkového kapitálu).



Z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů společnost CPF podstupovala společnost v minulých letech stále vyšší riziko v souvislosti s nárůstem zadlužení a byla vysoce závislá na cizích zdrojích. Pokračování v tomto trendu by mohlo přinést finanční nestabilitu a potíže při získávání cizích zdrojů.

#### 4.3.2 Hledisko relace dlouhodobého kapitálu ke krátkodobému kapitálu

Finanční strukturu můžeme také posuzovat z hlediska relace dlouhodobého kapitálu (který je tvořen vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem) ke kapitálu krátkodobému:

Tab. č. 75: Finanční struktura z hlediska relace dlouhodobých a krátkodobých zdrojů

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý K (VK+CK <sub>D</sub> ) / K	0,70	0,45	0,50	0,40	0,28
Dlouhodobý CK / K	0,25	0,15	0,22	0,13	0,05
Krátkodobý CK / K	0,27	0,53	0,50	0,59	0,69

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl dlouhodobého kapitálu (i dlouhodobého cizího kapitálu) na celkovém kapitálu se od roku 2007 snižoval ve prospěch krátkodobého cizího kapitálu. Z vývoje z tabulky č. 75 vysledujeme, že společnost využívá dlouhodobý cizí kapitál v posledních letech stále méně.

Z hlediska majetkové struktury by měl kapitál použitý k financování odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů aktiv. Dlouhodobá aktiva (stálá aktiva případně i trvalá část oběžných aktiv) by měla být financována dlouhodobým kapitálem. Rychle převoditelná aktiva (některé složky oběžných aktiv) naopak krátkodobým kapitálem [3, s. 90] Pokud se dlouhodobý vlastní kapitál podílí na krytí stálých aktiv a částečně i na krytí krátkodobého majetku, podnik je *překapitalizován*. Podnik bude v tomto případě finančně stabilní, ale neefektivní. Pokud bude krátkodobý cizí kapitál kryt i dlouhodobý majetek, podnik je *podkapitalizovaný*, což může vést k insolvenční a zániku podniku. [15, s. 82]. Vyjdeme z následující tabulky:

Tab. č. 76: Ukazatele překapitalizování / podkapitalizování

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel překapitalizování = VK / SA (doporučená hodnota nepatrně nižší než 1)	1,088	0,613	0,416	0,382	0,390
Ukazatel podkapitalizování = SA / Dlouhodobý K (doporučená hodnota přibližně = 1)	0,589	1,085	1,351	1,740	2,135

Zdroj: Vlastní zpracování

Hodnoty tabulky ukazují na podkapitalizování podniku. Podnik tedy krátkodobým cizím kapitálem financoval i dlouhodobý majetek. Což by mohlo značit nebezpečí insolvence podniku v případě, že by podnik udržoval stejnou finanční strukturu i v budoucnosti.

### 4.3.3 Hledisko čistého pracovního kapitálu

Finanční struktura může být také stanovena podle požadavků podniku na vývoj pracovního kapitálu, resp. čistého pracovního kapitálu (ČPK). ČPK úzce souvisí s předchozími ukazateli, neboť představuje tu část dlouhodobého kapitálu, která se používá k financování oběžných aktiv. Vzhledem k dosavadním výsledkům bude podnikový ČPK vycházet záporně (vzniká nekrytý dluh):

Tab. č. 77: Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti

Ukazatel / Rok	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	299 440	222 461	101 974	88 623	128 779
Krátkodobé závazky	139 306	123 179	48 189	55 734	81 155
Bankovní úvěry krátkodobé	0	106 334	109 329	114 543	136 917
<b>ČPK = OA - KZ</b>	<b>160 134</b>	<b>-7 052</b>	<b>-55 544</b>	<b>-81 654</b>	<b>-89 293</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Záporný ČPK opět signalizuje nízkou finanční stabilitu i odolnost vůči nepříznivým změnám podnikatelského prostředí a tedy rizikovou variantu financování.

Případná snaha o jeho zvýšení by mohla být realizována buď nahrazením levnějšího krátkodobého kapitálu dražším dlouhodobým cizím kapitálem s dopadem na hospodářský výsledek, nebo růstem vlastního kapitálu na úkor krátkodobého s dopadem na růst nákladů kapitálu podniku a pokles hodnoty podniku. [3, s. 91]

#### 4.4 Závěry vyplývající z vývoje dosavadní finanční struktury

Společnost byla v minulosti vysoce závislá na cizích zdrojích, které v roce 2011 činily dokonce více než 70 % celkového kapitálu. Zároveň vykazuje znaky podkapitalizování, kdy z krátkodobých cizích zdrojů financuje i stálá aktiva. Vzhledem k tomu, že operuje se záporným ČPK, je její řízení finanční struktury rizikové. Společnost by se měla snažit docílit umírněnějšího přístupu ke kapitálové struktuře, snížit závislost na cizích zdrojích a dosáhnout kladné hodnoty ČPK.

#### 4.5 Vztah společnosti k poskytovatelům bankovních úvěrů

Společnost CPF je úvěrována jedinou bankou a to Českou spořitelnou, která poskytuje jak dlouhodobé, tak krátkodobé bankovní úvěry. V současnosti čerpá společnost 2 druhy úvěrů:

Dlouhodobé, investiční úvěry, které sloužily na pořízení dlouhodobého majetku. Společnost splácí 3 dlouhodobé úvěry.

Dále se jedná o 4 krátkodobé úvěry na pracovní kapitál. Krátkodobé úvěry jsou členěny na 2 revolvingové úvěry a 2 projektové úvěry.

První revolvingový úvěr má úvěrový rámec 40 mil. Kč a slouží na pořízení zásob. Druhý revolvingový úvěr má úvěrový rámec 50 mil. Kč a slouží pro účely pohledávek.

Projektové úvěry jsou vázány ke konkrétním zakázkám od největších obchodních partnerů (Wärtsilla, Turboatom), mají úvěrové rámce 10 a 30 mil. Kč. Pokud společnost získá zakázku, profinancuje nákup materiálu čerpáním úvěru. Zákazník potom platí za zakázku na tento účet, čímž úvěr splácí. Pokud na úvěrovém účtu dojde k úplnému splacení úvěru, zbylé prostředky jsou zaslány na běžný bankovní účet společnosti.

Společnost nemá a neměla problémy se získáváním úvěrů od této banky. Úroková míra úvěrů se pohybuje v rozmezí 2 – 3 % + 3M PRIBOR.

#### 4.6 Návrh variant finanční struktury podniku

V této části práce budu uvažovat dvě reálné varianty finanční struktury:

První variantou (V1) bude přístup pokrytí DEK z krátkodobých bankovních úvěrů, přičemž podnik nebude vyplácet podíly na zisku. V plánovaném období bude generovaný zisk zadržovat, čímž se mu bude dařit postupně snižovat své zadlužení. Tato varianta financování bude představovat cestu ke snížení zadlužení se snahou stabilizovat podnik a snížit riziko.

Ve druhé variantě (V2) bude podnik část zisku vyplácet na dividendách a bude udržovat stávající podíly cizího a vlastního kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Tato varianta bude představovat přístup se snahou zvyšovat rentabilitu podniku.

Variantu, že by podnik pokryl celou potřebu DEK z vlastní zdrojů, uvažovat nebudu. Pro podnik by to v prvním roce plánu znamenalo emisi akcií v hodnotě vyšší než 120 mil. Kč, což není příliš reálné.

Vyjdeme z následující tabulky, která zobrazuje očekávanou rozvahu převzatou z kapitoly 3.5:

Tab. č. 79: Plánovaná rozvaha a potřeba dodatečného externího kapitálu

Položka / Rok	2012	2013	2014
Stálá aktiva	175 681	156 642	146 449
Oběžná aktiva	158 806	188 178	216 265
<b>Aktiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>
Vlastní kapitál	99 673	134 576	190 064
Cizí kapitál dlouhodobý:	12 470	0	0
- Dlouhodobé bankovní úvěry	12 470	0	0
Cizí kapitál krátkodobý:	98 353	115 285	137 007
- Závazky z obchodních vztahů	82 390	96 851	115 502
- Ostatní krátkodobé závazky	15 963	18 434	21 505
- Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	0
<b>DEK</b>	<b>123 991</b>	<b>94 959</b>	<b>35 643</b>
<b>Pasiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Tato tabulka shrnuje plánovaná aktiva a na straně pasiv zobrazuje plánovaný vývoj vlastního kapitálu a dlouhodobých úvěrů; závazků z obchodních vztahů a ostatních

krátkodobých závazků, jejichž vývoj jsme stanovili z vývoje tržeb. Dále zde vidíme potřebu dodatečného externího kapitálu, který společnost potřebuje pro financování své činnosti.

#### 4.6.1 Varianta 1 – Krytí potřeby DEK bankovními úvěry s postupným snižováním zadlužení

V této variantě budu uvažovat, že si podnik dodatečnou potřebu externího kapitálu zajistí pomocí krátkodobých bankovních úvěrů. Jak již bylo v předchozích částech zmíněno, úvěrové rámce, které je banka ochotna poskytnout, jsou dostatečné na pokrytí této potřeby. Bankovní úvěry s sebou nesou nutnost splácet úroky, které se promítají do výsledovky a snižují výsledek hospodaření. Bylo zmíněno, že úroková míra bankovních úvěrů se pohybuje od 2 - 3 % + 3M PRIBOR. Sazbu tedy stanovím jako 2,5% + odhad vývoje sazby 3M PRIBOR na stránkách ČNB (odhad je pouze pro roky 2012 a 2013, proto pro rok 2014 budu uvažovat sazbu stejnou jako předchozí rok). Vzhledem k tomu, že se bude podniku dařit snižovat zadlužení a tím snižovat riziko finanční nestability, budu uvažovat i pokles úrokových měr v budoucnosti.

Tab. č. 80: Plánované úrokové míry, úvěry a úroky u varianty VI

Položka / Rok	2012	2013	2014	Jednotka
Základní úroková míra	2,5	2,5	2,5	%
3 M PRIBOR dle ČNB	1,0	0,9	0,9	%
Úroková míra podnikových úvěrů	3,5	3,4	3,4	%
Bankovní úvěry krátkodobé	123 991	94 959	35 643	tis. Kč
Úroky z úvěrů	4 340	3 229	1 212	tis. Kč

Zdroj: Prognóza ČNB, vlastní zpracování

Tyto úroky promítnu do očekávané výsledovky a upravím o ně výsledek hospodaření. V původním plánu byly nákladové úroky pouze odhadnuty to v podstatně vyšší výši, než byly stanoveny nyní. Nově stanovené úroky snižují výsledek hospodaření méně, proto nově stanovený HV za účetní období vychází vyšší než původní:

Tab. č. 81: Výsledovka upravená o nově stanové úroky ve variantě V1

Položka / Rok	2012	2013	2014
...			
Odpisy	23 654	24 039	25 193
...			
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 724</b>	<b>50 983</b>	<b>74 552</b>
Výnosové úroky	5	6	7
Nákladové úroky	4 340	3 229	1 212
Ostatní finanční výnosy	7 030	6 950	7 210
Ostatní finanční náklady	8 950	8 230	7 550
<b>Výsledek hospodaření z finančních operací</b>	<b>-6 255</b>	<b>-4 503</b>	<b>-1 545</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	3 129	9 296	15 331
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>13 340</b>	<b>37 184</b>	<b>57 676</b>
Hospodářský výsledek za mimořádnou činnost	0	0	0
<b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>	<b>13 340</b>	<b>37 184</b>	<b>57 676</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>16 469</b>	<b>46 480</b>	<b>73 007</b>
<b>EBIT V1</b>	<b>20 809</b>	<b>49 709</b>	<b>74 219</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaná rozvaha při variantě financování V1, tedy pokrytí DEK krátkodobými bankovními úvěry a bude vypadat následujícím způsobem:

Tab. č. 82: Plánovaná rozvaha při variantě financování 1 (tis. Kč)

Položka / Rok	2012	2013	2014
Stálá aktiva	175 681	156 642	146 449
Oběžná aktiva	158 806	188 178	216 265
<b>Aktiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>
Vlastní kapitál	99 673	134 576	190 064
Cizí kapitál dlouhodobý:	12 470	0	0
- Dlouhodobé bankovní úvěry	12 470	0	0
Cizí kapitál krátkodobý:	222 344	210 244	172 650
- Závazky z obchodních vztahů	82 390	96 851	115 502
- Ostatní krátkodobé závazky	15 963	18 434	21 505
- Bankovní úvěry krátkodobé	123 991	94 959	35 643
<b>Pasiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.6.2 Varianta 2 – Krytí DEK krátkodobými bankovními úvěry s udržováním stávajícího poměru vlastních a cizích zdrojů

V této variantě budu uvažovat, že podnik bude chtít využít efektu finanční páky a nebude své zadlužení snižovat. Bude v maximální míře využívat úvěrové rámce, které mu banka poskytne.

Využívání krátkodobých bankovních úvěrů s sebou nese opět povinnost platit úroky, proto musíme tyto úroky promítnout do výsledovky a upravit výsledek hospodaření:

Tab. č. 83: Plánované úrokové míry, úvěry a úroky u varianty V2

Položka / Rok	2012	2013	2014	Jednotka
Základní úroková míra	2,5	2,5	2,5	%
3 M PRIBOR dle ČNB	1,0	0,9	0,9	%
Úroková míra podnikových úvěrů	3,5	3,4	3,4	%
Bankovní úvěry krátkodobé	123 991	126 089	116 893	tis. Kč
Úroky z úvěrů	4 340	4 287	3 974	tis. Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Nově stanovené úroky vycházejí opět nižší, než byly odhadnuty v původní výsledovce, výsledek hospodaření tedy bude vycházet (podobně jako ve variantě V1) vyšší než původní:

Tab. č. 84: Výsledovka upravená o nově stanové úroky ve variantě V2

Položka / Rok	2012	2013	2014
...			
Odpisy	23 654	24 039	25 193
...			
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>22 724</b>	<b>50 983</b>	<b>74 552</b>
Výnosové úroky	5	6	7
Nákladové úroky	4 340	4 287	3 974
Ostatní finanční výnosy	7 030	6 950	7 210
Ostatní finanční náklady	8 950	8 230	7 550
<b>Výsledek hospodaření z finančních operací</b>	<b>-6 255</b>	<b>-5 561</b>	<b>-4 307</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	3 129	9 084	14 751
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>13 340</b>	<b>36 337</b>	<b>55 493</b>
Hospodářský výsledek za mimořádnou činnost	0	0	0
<b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>	<b>13 340</b>	<b>36 337</b>	<b>55 493</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>16 469</b>	<b>45 422</b>	<b>70 244</b>
<b>EBIT V2</b>	<b>20 809</b>	<b>49 709</b>	<b>74 219</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Plánovaná rozvaha bude v případě varianty V2 vypadat následujícím způsobem:

Tab. č. 85: Plánovaná rozvaha při variantě financování V2

Položka / Rok	2012	2013	2014
Stálá aktiva	175 681	156 642	146 449
Oběžná aktiva	158 806	188 178	216 265
<b>Aktiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>
Vlastní kapitál	99 673	103 446	108 814
Cizí kapitál dlouhodobý:	12 470	0	0
- Dlouhodobé bankovní úvěry	12 470	0	0
Cizí kapitál krátkodobý:	222 344	241 374	253 900
- Závazky z obchodních vztahů	82 390	96 851	115 502
- Ostatní krátkodobé závazky	15 963	18 434	21 505
- Bankovní úvěry krátkodobé	123 991	126 089	116 893
<b>Pasiva celkem</b>	<b>334 487</b>	<b>344 820</b>	<b>362 714</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.7 Posouzení variant finanční struktury

Posouzení obou variant provedu podle již dříve uvedených hledisek. Navíc přidám posouzení nákladů kapitálu. V další části práce vypočtu ukazatele EVA a MVA a cash flow.

##### 4.7.1 Hledisko relace vlastních a cizích zdrojů

V případě V1, kdy podnik nebude vyplácet dividendy a svou činnost se bude snažit hradit primárně z vlastních zdrojů (zadrženého zisku), se bude podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu postupně zvyšovat, až v roce 2014 dosáhne doporučené hodnoty více než 50 % na celkovém kapitálu podniku. Pákový ukazatel nebude vyšší než dva a podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu bude 48 %. Tento postup by tedy podnik postupně hospodářsky stabilizoval.

U varianty V2 podíl vlastního kapitálu a cizího kapitálu na celkovém kapitálu zůstává proporčně stejný až do roku 2014. Podnik tedy nesnižuje zadlužení, ale udržuje ho stále na 70 %. Nedochozí tedy ke snižování rizika.



Veškeré tyto závěry vyplývají z následující tabulky:

Tab. č. 86: Posouzení variant z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů

Ukazatel / Rok		Plán			
		2011	2012	2013	2014
V1	VK / K	0,23	0,30	0,39	0,52
	K / VK (pákový ukazatel)	4,26	3,36	2,56	1,91
	CK / K (ukazatel zadluženosti)	0,73	0,70	0,61	0,48
V2	VK / K	0,23	0,30	0,30	0,30
	K / VK (pákový ukazatel)	4,26	3,36	3,33	3,33
	CK / K (ukazatel zadluženosti)	0,73	0,70	0,70	0,70

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.7.2 Hledisko relace dlouhodobého kapitálu ke krátkodobému

Z následující tabulky kromě očekávaných vývojů vztahů krátkodobého a dlouhodobého kapitálu jsou zajímavé otázky překapitalizování a podkapitalizování podniku. Do roku 2011 vykazoval podnik znaky podkapitalizování, tedy krátkodobý cizí kapitál se podílel na krytí dlouhodobého majetku.

V případě V1, kdy se budou postupně nahrazovat cizí zdroje vlastními zdroji, bude podnik v roce 2014 mírně překapitalizovaný. Bude kryt dlouhodobým vlastním kapitálem nejen dlouhodobý majetek, ale i krátkodobý majetek. Podnik tedy získá finanční stabilitu, ale sníží se mu efektivnost podnikání. Řešením by mohlo být v roce 2014 vyplacení části zisku na dividendy a tedy snížení velikosti vlastního kapitálu a vyšší zapojení cizího kapitálu do podnikání.

V případě V2 podnik vykazuje známky podkapitalizování v celém plánovaném období, nic méně se hodnoty vyvíjejí k lepšímu a nezhoršují se.

(viz. tab. č. 87 na následující straně)

Tab. č. 87: Hledisko relace dlouhodobého a krátkodobého kapitálu

Ukazatel / Rok		Plán			
		2011	2012	2013	2014
V1	Dlouhodobý K (VK+CK <sub>b</sub> ) / K	0,28	0,34	0,39	0,52
	Dlouhodobý CK / K	0,05	0,04	0,00	0,00
	Krátkodobý CK / K	0,69	0,66	0,61	0,48
	Ukazatel překapitalizování = VK / SA (doporučená hodnota nepatrně nižší než 1)	0,39	0,57	0,86	1,30
	Ukazatel podkapitalizování = SA / Dlouhodobý K (doporučená hodnota přibližně = 1)	2,13	1,57	1,16	0,77
V2	Dlouhodobý K (VK+CK <sub>b</sub> ) / K	0,28	0,34	0,30	0,30
	Dlouhodobý CK / K	0,05	0,04	0,00	0,00
	Krátkodobý CK / K	0,69	0,66	0,70	0,70
	Ukazatel překapitalizování = VK / SA (doporučená hodnota nepatrně nižší než 1)	0,39	0,57	0,66	0,74
	Ukazatel podkapitalizování = SA / Dlouhodobý K (doporučená hodnota přibližně = 1)	2,13	1,57	1,51	1,35

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.7.3 Hledisko pracovního kapitálu

Varianta V1 představuje z hlediska ČPK dosažení jeho kladné hodnoty v roce 2014. Zdrojem jeho růstu byl růst položek oběžných aktiv a pokles položek krátkodobých závazků. Podnik by tedy opět vykazoval finanční stabilitu a odolnost vůči nepříznivým událostem.

Varianta V2 vykazuje ve všech letech nekrytý dluh, záporný ČPK, který se ovšem postupně snižuje.

Tab. č. 88: Hledisko pracovního kapitálu (tis. Kč)

Ukazatel / Rok		Plán			
		2011	2012	2013	2014
V1	Oběžná aktiva	128 779	158 806	188 178	216 265
	Krátkodobé závazky	81 155	98 353	115 285	137 007
	Krátkodobé bankovní úvěry	136 917	123 991	94 959	35 643
	<b>ČPK = OA - KZ</b>	<b>-89 293</b>	<b>-63 538</b>	<b>-22 066</b>	<b>43 615</b>
V2	Oběžná aktiva	128 779	158 806	188 178	216 265
	Krátkodobé závazky	81 155	98 353	115 285	137 007
	Krátkodobé bankovní úvěry	136 917	123 991	126 089	116 893
	<b>ČPK = OA - KZ</b>	<b>-89 293</b>	<b>-63 538</b>	<b>-53 196</b>	<b>-37 635</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.7.4 Hledisko nákladů kapitálu

Náklady, které jsou spojené se získáním daného druhu kapitálu, závisí na době splatnosti a na riziku, které při jeho použití podstupuje uživatel i investor. Obecně s prodlužující se dobou splatnosti a s rostoucím stupněm rizika se zvyšuje cena kapitálu. Nejlevnější je z tohoto pohledu krátkodobý cizí kapitál a nejdražší je akciový kapitál. Náklady dluhu jsou tedy obvykle nižší, než náklady vlastního kapitálu, neboť u cizího kapitálu působí daňový štít a navíc věřitelé podstupují nižší riziko než akcionáři. Pokud roste zadlužení podniku, zvyšuje se riziko finančních potíží podniku. Věřitelé tedy budou zvyšovat požadovaný úrok a akcionáři požadavky na výnosnost akcií. Obojí bude způsobovat růst průměrných nákladů kapitálu. [16, s. 318]

V mém případě ovšem podnik zadlužení nezvyšuje ani v jedné variantě. V první variantě dochází ke snižování podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku a k celkové finanční stabilizaci a ke snížení podstupovaného rizika. Ani ve druhém případě se zadlužení nezvyšuje, podnik udržuje konstantní podíl vlastních a cizích zdrojů v poměru 30 % VK a 70 % CK. Tento fakt musím respektovat při interpretaci dosažených výsledků.

Nyní vypočtu průměrné vážené náklady kapitálu, se kterými by podnik hospodařil. Náklady vlastního kapitálu stanovím pomocí metody INFA, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu [41]:

**Alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ )** je dán součtem **bezrizikové sazby ( $r_f$ )** a **rizikové přírážky ( $RP$ )**, která se skládá z rizikové přírážky za:

- finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ),
- finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ ),
- podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ ),
- velikost podniku či likvidnost akcií ( $r_{LA}$ ).

**Bezriziková sazba ( $r_f$ )** se stanoví jako výnos 5letých státních dluhopisů:

Tab. č. 89: Bezriziková sazba (%)

Bezriziková úroková míra $r_f$ (roční)	2009	2010	2011
	2,45	2,64	2,49

Zdroj: ČNB

**RP za finanční stabilitu** ( $r_{FINSTAB}$ ) je vázána na likviditu L3:

- pokud  $L3 \leq XL1$  potom  $r_{FINSTAB} = 10 \%$
- pokud  $L3 \geq XL2$  potom  $r_{FINSTAB} = 0 \%$
- pokud  $XL1 < L3 < XL2$  potom  $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

Hodnoty XL1 a XL2 jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví.

**RP za velikost podniku** ( $r_{LA}$ ) souvisí s velikostí úplatných zdrojů podniku (ÚZ), tedy se součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů:

- pokud  $ÚZ < 100$  mil. Kč pak  $r_{LA} = 5,00\%$
- pokud  $ÚZ > 3$  mld. Kč pak  $r_{LA} = 0,00\%$
- pokud  $100$  mil. Kč  $< ÚZ < 3$  mld. pak  $r_{LA} = \frac{(3-ÚZ)^2}{168,2}$
- ÚZ jsou vyjádřeny v miliardách Kč.

**RP za podnikatelské riziko podniku** ( $r_{POD}$ ) je navázána na ukazatel produkční síly:

- pokud  $\frac{EBIT}{A} > \frac{ÚZ}{A} * ÚM$  potom  $r_{POD} =$  minimální hodnota  $r_{POD}$  v odvětví
- pokud  $\frac{EBIT}{A} < 0$  potom  $r_{POD} = 10 \%$
- pokud  $0 < \frac{EBIT}{A} < \frac{ÚZ}{A} * ÚM$  potom  $r_{POD} = \frac{(\frac{ÚZ}{A} * ÚM - \frac{EBIT}{A})^2}{(\frac{ÚZ}{A} * ÚM)^2} * 0,1$

Model INFA, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu, je založen na následujících předpokladech [41, s. 114]:

- za cenu cizího kapitálu dosazujeme skutečnou nebo odhadnutou úrokovou míru,
- tržní hodnota cizího kapitálu je totožná s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu
- hodnota WACC je nezávislá na kapitálové struktuře, změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi majitele a věřitele,
- ve vzorci WACC je za tvar ( $I-s_{dp}$ ), což charakterizuje zdanění, použit podíl čistého zisku na zisku (CZ/Z), což zohledňuje skutečný vliv zdanění,
- hodnota EBIT je provedena odhadem.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Bude pracováno s EBIT stanoveným pro jednotlivé varianty, který se pro obě varianty shoduje.

Hodnotu WACC potom můžeme vypočítat jako [41 s. 116]:

$$WACC = \frac{\frac{\dot{U}Z}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * \dot{U}M * \left(\frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (4.2)$$

Za předpokladu, že podnik nemá cizí úročený kapitál, je možno se na hodnotu WACC podívat jako na hodnotu  $r_e$  s tím, že riziková přírážka za kapitálovou strukturu ( $r_{FINST}$ ) je nulová, pak platí<sup>7</sup>:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad (4.3)$$

Ze vzorce (4.2) vyjádříme  $r_e$ :

$$r_e = \frac{WACC * \frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{CZ}{Z} * \dot{U}M * \left(\frac{\dot{U}Z}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (4.4)$$

**RP za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ )** je dána rozdílem  $r_e$  a WACC:

- $r_{FINSTRU} = r_e - WACC$
- pokud  $r_e = WACC$                       potom  $r_{FINSTRU} = 0\%$
- pokud  $r_{FINSTRU} > 10\%$                 pak je nutno  $r_{FINSTRU}$  omezit na 10 %
- pokud  $r_e < WACC$                       potom je nutné vzít  $r_e = WACC$

Protože se jedná o výpočet WACC pro hodnoty plánu, nebudu znát  $r_{POD}$  odvětví ani hodnoty  $XLI$  a  $XL2$ . Budu tedy ve výpočtech vycházet z posledních známých, dostupných údajů.

Výpočet průměrných nákladů kapitálu a nákladů vlastního kapitálu je uveden v následujících tabulkách. Pomocné výpočty nutné pro stanovení těchto údajů uvádím v příloze (Příloha B).

<sup>7</sup> Finanční analýza podnikové sféry za 1. pololetí 2011. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 14.2.2012 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>

Tab. č. 90: Náklady kapitálu podniku při variantě financování V1

Ukazatel / Rok		2012	2013	2014	
V1 - Snižuje zadlužení	$r_f$	Bezriziková úroková sazba	0,0249	0,0249	0,0249
	$ú_m$	Úroková míra cizího kapitálu	0,035	0,034	0,034
	$r_{FINSTAB}$	RP za finanční stabilitu	0,1	0,1	0,1
	$r_{LA}$	RP za velikost podniku	0,0454	0,0456	0,0458
	$r_{POD}$	RP za podnikatelské riziko	0,0317	0,0317	0,0317
	$WACC = re_u$	$WACC = re_u = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$	<b>0,2020</b>	<b>0,2022</b>	<b>0,2024</b>
	$re_L$	$r_{eL}$ dle vzorce (4.4)	0,4398	0,3257	0,2353
		$(r_{eL} - WACC)$	0,2378	0,1235	0,0329
	$r_{FINSTRU}$	RP za finanční strukturu omezená	0,1000	0,1000	0,0329
	$re$	$re = r_f + r_{FINSTAB} + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTRU}$	<b>0,3020</b>	<b>0,3022</b>	<b>0,2353</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejprve jsem stanovila podle výše popsaného postupu rizikové přírážky za finanční stabilitu, velikost podniku a podnikatelské riziko. Součtem  $r_f$  a přírážek  $r_{FINSTAB}$ ,  $r_{LA}$  a  $r_{POD}$  jsem získala WACC podle vzorce (4.3), tedy v podstatně hodnotu  $re$  s tím, že riziková přírážka je rovna nule (proto označení  $re_u$ ).

V následující fázi jsem takto vypočtené WACC dosadila do vzorce (4.4) a vypočetla jsem  $re_L$ . Tyto náklady vlastního kapitálu (označené  $re_L$ ) v sobě zahrnují celkovou, neomezenou přírážku za finanční strukturu. Od takto vypočtených  $re_L$  jsem odečetla hodnotu WACC a zjistila jsem přírážku za finanční strukturu, kterou jsem ještě musela omezit (pro účely stanovení spreadu), pokud bylo potřeba, na maximálně 10 %.

Náklady na vlastní kapitál ( $re$ ) jsem potom zjistila jako součet  $re_u + r_{FINSTRU}$ . Rozdíl mezi  $re$  a  $re_L$  spočívá v tom, že v hodnotě  $re$  je zahrnuta omezená přírážka za finanční strukturu.

Při variantě financování V1 podnik snižuje zadlužení – podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Takovýto postup je spojen s nižším podstupovaným rizikem. Riziková přírážka k bezrizikové úrokové míře se proto snižuje a dochází k poklesu alternativních nákladů vlastního kapitálu.

Ve druhé variantě V2 jsem postupovala obdobným způsobem. Tentokrát bylo potřeba omezit rizikovou přírážku za finanční strukturu u všech tří let plánu. V této variantě, kdy bude udržován konstantní poměr vlastního a cizího kapitálu, bude podnik stále podstupovat velké riziko. Proto náklady vlastního kapitálu zůstávají přibližně stejně vysoké po celou dobu plánu.

Tab. č. 91: Náklady kapitálu při variantě financování V2

Ukazatel / Rok		2012	2013	2014	
V2 - Udržuje konstantní zadlužení	<i>rf</i>	Bezriziková úroková sazba	0,0249	0,0249	0,0249
	<i>úm</i>	Úroková míra cizího kapitálu	0,035	0,034	0,034
	<i>rFINSTAB</i>	RP za finanční stabilitu	0,1	0,1	0,1
	<i>rLA</i>	RP za velikost podniku	0,0454	0,0456	0,0458
	<i>rPOD</i>	RP za podnikatelské riziko	0,0317	0,0317	0,0317
	<b>WACC = <math>r_{e_u}</math></b>	<b>WACC = <math>r_{e_u}</math> = <math>r_f</math> + <math>r_{POD}</math> + <math>r_{FINSTAB}</math> + <math>r_{LA}</math></b>	<b>0,2020</b>	<b>0,2022</b>	<b>0,2024</b>
	<i>re<sub>L</sub></i>	<i>r<sub>eL</sub></i> dle vzorce (4.4)	0,4398	0,4156	0,3909
		( <i>r<sub>eL</sub></i> - WACC)	0,2378	0,2133	0,1885
	<i>rFINSTRU</i>	RP za finanční strukturu omezená	0,1000	0,1000	0,1000
	<b>re</b>	<b>re = <math>r_f</math> + <math>r_{FINSTAB}</math> + <math>r_{LA}</math> + <math>r_{POD}</math> + <math>r_{FINSTRU}</math></b>	<b>0,3020</b>	<b>0,3022</b>	<b>0,3024</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní se zaměřím na stanovení WACC pomocí vzorce:

$$WACC = r_{eL} * VK / K + úm * (1 - s_{dp}) * CK_{ú} / K \quad (4.5)$$

kde

*K* ... reprezentuje investovaný kapitál, tedy součet *VK* a *CK<sub>ú</sub>*

*VK* ... vlastní kapitál

*CK<sub>ú</sub>* ... cizí úročený kapitál, v našem případě se vždy jedná o krátkodobé bankovní úvěry

*úm* ... úroková míra cizího úročeného kapitálu

*s<sub>dp</sub>* ... sazba daně z příjmu

*r<sub>eL</sub>* ... náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet WACC použijí náklady vlastního kapitálu označené v obou předchozích tabulkách jako  $r_{eL}$ , tedy použijí náklady vlastního kapitálu, ve kterých je zahrnuta celková přírážka za finanční strukturu, neboť pouze při použití této hodnoty se potvrzuje předpoklad metody INFA, že náklady kapitálu WACC jsou stejné bez ohledu na kapitálovou strukturu podniku.

Pokud se podíváme do následující tabulky, ve které je proveden výpočet (tab. č. 92), vidíme, že skutečně WACC vycházejí pro obě varianty financování stejně a shodují se s hodnotou vypočtenou podle vzorce (4.3):

Tab. č. 92: Přerozdělení nákladů kapitálu mezi majitele a věřitele při variantě V1 a V2

Náklady kapitálu		2012	2013	2014
V1	$r_{eL}$	0,4398	0,3257	0,2353
	VK	99 673	134 576	190 064
	K	236 134	229 535	225 707
	VK / K	0,4221	0,5863	0,8421
	$r_{eL} * VK / K$	<b>0,1856</b>	<b>0,1910</b>	<b>0,1981</b>
	úm	0,035	0,034	0,034
	(1-sdp)	0,81	0,8	0,79
	Ckú	136 461	94 959	35 643
	Ckú/K	0,5779	0,4137	0,1579
	úm * (1-sdp) * Ckú/K	<b>0,0164</b>	<b>0,0113</b>	<b>0,0042</b>
	<b>WACC =</b>	<b>0,2020</b>	<b>0,2022</b>	<b>0,2024</b>
	Náklady kapitálu		2012	2013
V2	$r_{eL}$	0,4398	0,4156	0,3909
	VK	99 673	103 446	108 814
	K	236 134	229 535	225 707
	VK / K	0,4221	0,4507	0,4821
	$r_{eL} * VK / K$	<b>0,1856</b>	<b>0,1873</b>	<b>0,1884</b>
	úm	0,035	0,034	0,034
	(1-sdp)	0,81	0,8	0,79
	Ckú	136 461	126 089	116 893
	Ckú/K	0,5779	0,5493	0,5179
	úm * (1-sdp) * Ckú/K	<b>0,0164</b>	<b>0,0149</b>	<b>0,0139</b>
	<b>WACC =</b>	<b>0,2020</b>	<b>0,2022</b>	<b>0,2024</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky vyčteme několik zajímavých věcí. Ve variantě V2 vycházejí náklady vlastního kapitálu ( $r_{eL}$ ) vyšší, než ve variantě V1, protože tato varianta je spojena s vyšším podstupovaným rizikem kvůli vyššímu objemu zapojeného cizího úročeného kapitálu. Celkové náklady na vlastní kapitál ( $r_{eL} * VK / K$ ) jsou vyšší u varianty V1,



protože podíl  $VK / K$  je vyšší, než u varianty V2. Při použití  $r_{eL}$  pro výpočet WACC podle vzorce (4.5) vyjdou WACC stejné pro obě varianty, což potvrzuje předpoklad metodiky INFA. Jejich nepatrný růst vysvětlují tím, že u obou variant dochází postupně k růstu podílu dražšího vlastního kapitálu na investovaném kapitálu podniku. I když ve variantě V2 podnik udržuje konstantní poměr cizího (úročeného + neúročeného) a vlastního kapitálu, potřeba cizího úročeného kapitálu se postupem času snižuje, což můžeme vidět v tabulce č. 92 v řádku označeném jako  $CK_{\dot{u}}$ .

Pokud bych pro výpočet WACC podle vzorce (4.5) použila náklady vlastního kapitálu, ve kterých je zahrnuta omezená přírážka za finanční strukturu (v tabulkách č. 90 a 91 označena jako  $r_e$ ), vyšly by WACC pro jednotlivé varianty následujícím způsobem:

Tab. č. 93: WACC v případě použití nákladů na VK s omezenou  $r_{FINSTRU}$

Varianta	WACC		
	2012	2013	2014
V1	0,1439	0,1885	0,2024
V2	0,1439	0,1512	0,1597

Zdroj: Vlastní zpracování

Tedy WACC by se v takovém případě neshodovaly.

## 5. Analýza výkonnosti podnikatelského plánu

„Pojem výkonnost je většinou vymezen jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit.“<sup>8</sup>

Při posuzování výkonnosti podniku se vychází z tradičních finančních ukazatelů, které vycházejí z účetnictví (absolutní ukazatele, rozdílové, poměrové ukazatele atd.). Mimo ně se v současnosti stále více začínají využívat i ekonomické ukazatele, které na rozdíl od účetních zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál a promítají se do nich faktory času a rizika. Mezi nejvýznamnější kritéria patří čistá současná hodnota (*NVP*), ekonomická přidaná hodnota (*EVA*), tržní přidaná hodnota (*MVA*) a ukazatel CF z investic (*CFROI*). [2, s. 17]

V předchozí části jsem uvedené varianty financování porovnála již z řady hledisek. V této části použiji pro hodnocení výkonnosti plánu *ukazatele rentability*, ukazatel *EVA*, ukazatel *MVA* a *cash flow*.

### 5.1 Ukazatele rentability

Při výpočtu ukazatelů rentability budu vycházet ze vzorců, které jsem užila již ve druhé kapitole této diplomové práce (viz tab. č. 12).

Obě varianty financování se díky rozdílnému zapojení cizích úročených zdrojů liší i ve výsledcích hospodaření kvůli rozdílným úrokovým nákladům, ale jen minimálně. Pokud srovnáme plánované hodnoty s hodnotami z roku 2011, zjistíme, že v obou variantách dochází k postupnému zlepšování *ROA* a *ROS* ve všech letech plánu. V ukazateli *ROE* je plán v roce 2012 mírně slabší než v roce 2011, což je způsobeno nižším čistým ziskem v poměru k vlastnímu kapitálu, než tomu bylo v roce 2011. Od roku 2013 se však hodnoty výrazně zlepšují.

---

<sup>8</sup> ŠULÁK, Milan. VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. Praha: EUPRESS, 2005. ISBN 80-86754-33-2

Tab. č. 94: Ukazatele rentability z roku 2011

Ukazatel / Rok	2011	Jednotka
Zisk před odečtením úroků a daní	20303	tis. Kč
Zisk před zdaněním	14227	
Zisk po zdanění	11374	
Vlastní kapitál	76897	
Tržby	443423	
Celková aktiva	327350	
ROE	14,79	%
ROA	6,20	
ROS	3,21	

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. č. 95: Ukazatele rentability

Ukazatel / Rok	2012	2013	2014	Jednotka	
<b>V1</b>	Zisk před odečtením úroků a daní	20 809	49 709	74 219	tis. Kč
	Zisk před zdaněním	16 469	46 480	73 007	
	Zisk po zdanění	13 340	37 184	57 676	
	Vlastní kapitál	101 174	136 732	193 531	
	Celková aktiva	334 487	344 820	362 714	
	Tržby	510 817	610 163	716 115	
<b>V2</b>	Zisk před odečtením úroků a daní	20 809	49 709	74 219	tis. Kč
	Zisk před zdaněním	16 469	45 422	70 244	
	Zisk po zdanění	13 340	36 337	55 493	
	Vlastní kapitál	99 673	103 446	108 814	
	Celková aktiva	334 487	344 820	362 714	
	Tržby	510 817	610 163	716 115	
<b>V1</b>	ROE = čistý zisk / VK . 100	13,19	27,19	29,80	%
	ROA = EBIT / celková aktiva . 100	6,22	14,42	20,46	
	ROS = Zisk před zdaněním / Tržby . 100	3,22	7,62	10,19	
<b>V2</b>	ROE = čistý zisk / VK . 100	13,38	35,13	51,00	%
	ROA = EBIT/ celková aktiva . 100	6,22	14,42	20,46	
	ROS = Zisk před zdaněním / Tržby . 100	3,22	7,44	9,81	

Zdroj: Vlastní zpracování

V ukazatelích ROA a ROS se obě varianty významně nerozcházejí. Rozdíl nastává u ukazatele ROE, kdy ve druhé variantě podnik dosahuje výrazně vyšších hodnot zejména v posledním roce plánu. Je to dáno právě vyšším zapojením cizích zdrojů v podnikání a tedy působením finanční páky. Zatímco u druhé varianty to znamená, že na každou korunu investovaného kapitálu připadá 51 haléřů zisku, u druhé varianty je to pouze 30 haléřů.

## 5.2 Ukazatel EVA (Economic Value Added)

EVA, neboli *ekonomická přidaná hodnota*, je základním hodnotovým měřítkem tzv. *Value Based Managementu* a byla vytvořena s cílem motivovat manažery k úsilí zvyšovat hodnotu pro akcionáře. Ukazatel je založen na hodnocení výkonnosti podniku pomocí *ekonomického zisku*. V úvahu bere nejen náklady na cizí kapitál, ale také cenu kapitálu vlastního. EVA je založena na pravidle, že by podnik měl vyprodukovat alespoň tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků jak cizích, tak vlastních. [2, s. 18]

Ukazatel EVA je možno vyjádřit následujícím postupem na bázi *zúženého pojetí hodnotového rozpětí* [13, s. 38]:

$$EVA = VK * (ROE - n_v) \quad (4.6)$$

kde

$VK$  ... vlastní kapitál,

$ROE$  ... výnosnost vlastního kapitálu,

$n_v$  ... náklady vlastního kapitálu.

Vlastník má zájem, aby rozpětí ( $ROE - n_v$ ) bylo co největší, pokud možno kladné. Potom mu investice do firmy vynášejí více, než by mu vynesla alternativní investice. [2, s. 19].

Pro výpočet EVA použijí náklady vlastního kapitálu stanovené v předchozí části (označené  $r_e$ ). Jsou to tedy náklady  $VK$ , ve kterých je zahrnuta omezená přirážka za finanční strukturu, která se omezuje pro účely určení spreadu. V následující tabulce vidíme, že vyššího rozpětí ( $ROE - n_v$ ) dosáhne varianta V2, tedy varianta, kdy podnik více zapojí cizí zdroje.

Tab. č. 96: Výpočet EVA přes spread

Ukazatel / Rok		2012	2013	2014
V1	VK	99 673	134 576	190 064
	ROE	0,1338	0,2763	0,3035
	re	0,3020	0,3022	0,2353
V2	VK	99 673	103 446	108 814
	ROE	0,1338	0,3513	0,5100
	re	0,3020	0,3022	0,3024
V1	spread (ROE - re)	<b>-0,1682</b>	<b>-0,0259</b>	<b>0,0682</b>
	EVA	<b>-16 763</b>	<b>-3 489</b>	<b>12 959</b>
V2	spread (ROE - re)	<b>-0,1682</b>	<b>0,0490</b>	<b>0,2076</b>
	EVA	<b>-16 763</b>	<b>5 073</b>	<b>22 592</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná tabulka nám říká, že v roce 2012 podnik nebude tvořit pro své akcionáře hodnotu, naopak ji bude snižovat – v obou variantách financování. Ale již v roce 2013 by se akcionáři v případě varianty V2 dočkali kladné hodnoty EVA, tedy ekonomického zisku, kdy by firma vyprodukovala vyšší čistý provozní zisk, než budou činit náklady použitého kapitálu. V případě varianty V1 se dosáhne kladné hodnoty EVA, a tedy ekonomického zisku až na konci plánovaného období, v roce 2014.

### 5.3 Ukazatel MVA (Market Value Added)

Tento ukazatel je dalším měřítkem určeným k hodnocení, zda firma pro své akcionáře vytváří hodnotu. Pokud bude tržní hodnota firmy větší než množství kapitálu do ní investovaného, pak firma vytvořila akcionářskou hodnotu, v opačném případě firma netvoří, či „ničící“ hodnotu pro akcionáře. Tržní přidaná hodnota (MVA) je tedy rozdíl mezi tržní a účetní hodnotou firmy. [2, s. 20]

Ukazatel MVA může být vypočten i pro firmy, které nejsou a. s. nebo jejichž akcie nejsou obchodovány na burzách. MVA se stanoví jako vývoj současné hodnoty EVA pro roky, pro něž je postaven podnikatelský plán:

$$MVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+WACC)^i} \quad (4.7)$$

kde

- *MVA* ... přírůstek hodnoty podniku v období, na něž má firma zpracovaný podnikatelský plán
- *EVA* ... ekonomická přidaná hodnota v roce *i*
- *WACC* ... průměrné vážené náklady kapitálu
- *n* ... sledované období

Pro výpočet použijí hodnoty EVA pro jednotlivé varianty stanovené v předchozí části (viz. tab. č. 96) a dále použijí hodnoty WACC z tabulky č. 92. Z tabulky č. 97 vidíme, že v případě první varianty financování podnik za plánované období vytvoří záporný přírůstek hodnoty podniku. Při druhé variantě financování naopak bude firma schopna vytvořit za plánované období pro akcionáře hodnotu. Je ovšem možné, že pokud by podnik zvolil variantu financování V1, dosáhl by i v tomto případě kladné hodnoty MVA, nicméně až v delším časovém horizontu.

Tab. č. 97: Výpočet MVA pro variantu financování V1 a V2

Ukazatel	Hodnota V1	Hodnota V2	Jednotka
$EVA_{(2012)}$	-16 763	-16 763	tis. Kč
$EVA_{(2013)}$	-3 489	5 073	tis. Kč
$EVA_{(2014)}$	12 959	22 592	tis. Kč
$WACC_{(2012)}$	0,2020	0,2020	bez rozměru
$WACC_{(2013)}$	0,2022	0,2022	bez rozměru
$WACC_{(2014)}$	0,2024	0,2024	bez rozměru
$(1+WACC_{2012})^1$	1,2020	1,2020	bez rozměru
$(1+WACC_{2013})^2$	1,4454	1,4454	bez rozměru
$(1+WACC_{2014})^3$	1,7382	1,7382	bez rozměru
<b>MVA =</b>	<b>-8 904</b>	<b>2 562</b>	<b>tis. Kč</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

## 5.4 Cash flow

„Cash flow je definován jako skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku za určité období v souvislosti s jeho činností. Je východiskem pro řízení likvidity podniku.“<sup>9</sup>

Peněžní toky se zjišťují buď přímou, nebo nepřímou metodou. V práci bude použita nepřímá metoda zjišťování cash flow. Ta vychází z výsledku hospodaření, který je dále upravován na peněžní tok.

Tab. č. 98: Cash flow pro variantu V1 (tis. Kč)

Výkaz Cash flow	2012	2013	2014
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	2 364	20 032	35 483
<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>			
EBT	16 469	46 480	73 007
Odpisy stálých aktiv	23 654	24 039	25 193
Změna stavu opravných položek a rezerv	1 842	1 645	1 542
Peněžní tok předinvestováním do pracovního kapitálu	41 965	72 164	99 742
Změna stavu pohledávek	-10 258	-12 418	-12 139
Změna stavu zásob	1 733	-15 829	-14 329
Změna stavu krátkodobých závazků	10 212	18 932	22 722
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-16 520	-29 032	-59 316
Peněžní tok z provozní činnosti	27 132	33 817	36 680
Placené úroky	-4 340	-4 287	-3 974
Přijaté úroky	5	6	7
Zaplacená daň z příjmu	-3 129	-9 084	-14 751
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	19 668	20 452	17 961
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>			
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-2 000	-5 000	-15 000
Čistý cash flow z investiční činnosti	-2 000	-5 000	-15 000
<b>Peněžní tok z finanční činnosti</b>			
Placené dividendy	0	0	0
Čistý cash flow z finanční činnosti	0	0	0
<b>Čistý cash flow celkem</b>	<b>17 668</b>	<b>15 452</b>	<b>2 961</b>
Konečný zůstatek peněžních prostředků	20 032	35 483	38 444

Zdroj: Vlastní zpracování

U varianty V1 vychází kladný peněžní tok u všech roků plánu a společnosti porostou peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Dochází k poklesu peněžního toku, který je způsoben substitucí krátkodobých bankovních úvěrů vlastním kapitálem.

<sup>9</sup> SEDLÁČEK, Jaroslav. Cash flow. Druhé, aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a. s., 2010. ISBN 978-80-251-3130-5.

Tab. č. 99: Cash flow pro variantu V2 (tis. Kč)

Výkaz Cash flow	2012	2013	2014
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	2 364	20 032	34 056
<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>			
EBT	16 469	45 422	70 244
Odpisy stálých aktiv	23 654	24 039	25 193
Změna stavu opravných položek a rezerv	1 842	1 645	1 542
Peněžní tok předinvestováním do pracovního kapitálu	41 965	71 106	96 979
Změna stavu pohledávek	-10 258	-12 418	-12 139
Změna stavu zásob	1 733	-15 829	-14 329
Změna stavu krátkodobých závazků	10 212	16 932	21 722
Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	-16 520	2 098	-9 196
Peněžní tok z provozní činnosti	27 132	61 889	83 037
Placené úroky	-4 340	-4 287	-3 974
Přijaté úroky	5	6	7
Zaplacená daň z příjmu	-3 129	-9 084	-14 751
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	19 668	48 524	64 318
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>			
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-2 000	-5 000	-15 000
Čistý cash flow z investiční činnosti	-2 000	-5 000	-15 000
<b>Peněžní tok z finanční činnosti</b>			
Placené dividendy	0	-29 500	-49 500
Čistý cash flow z finanční činnosti	0	-29 500	-49 500
<b>Čistý cash flow celkem</b>	<b>17 668</b>	<b>14 024</b>	<b>-182</b>
Konečný zůstatek peněžních prostředků	20 032	34 056	33 874

Zdroj: Vlastní zpracování

Cash flow pro variantu V2 vychází v prvních letech podobně jako ve variantě V1 a příjmy společnosti jsou vyšší než její výdaje za dané období. Dochází zde k menšímu poklesu krátkodobých závazků, což představuje záporný peněžní tok, na druhou stranu dochází k maximální možné míře výplaty dividend, proto oba peněžní toky vycházejí v obou variantách podobně. Ve třetím roce plánu však společnost dosahuje záporného peněžního toku, což by společnost musela vykrýt například zvýšeným čerpáním bankovního úvěru případně omezením výplaty dividend.

Stanovené cash flow pro obě finanční struktury prokázaly, že obě varianty financování jsou průchozí a podnik by v plánovaném období neměl mít potíže se záporným rozdílem mezi příjmy a výdaji.



## 6. Výběr optimálního financování podnikatelského plánu

V předchozí kapitole jsem navrhla dvě možné varianty finanční struktury podnikatelského plánu a posoudila jsem je z řady hledisek. Nyní je potřeba shrnout jejich výhody a nevýhody a určit tu, která bude pro společnost v plánovaném období přijatelnější.

Varianta V1 spočívala v pokrytí DEK krátkodobými bankovními úvěry s tím, že podnik nebude vyplácet podíly na zisku a zisk použije k financování své činnosti. Tím postupně docílí snížení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Tato varianta byla založena na řízení kapitálové struktury se snahou snížit zadlužení společnosti a snížit riziko, které společnost do této doby podstupovala.

Varianta V2 spočívala ve vyplácení části zisku na dividendách a udržování stávajícího podílu vlastních a cizích zdrojů (úročených i neúročených) na celkovém kapitálu podniku. Vlastní kapitál se v plánovaném období podílel na celkovém kapitálu 30 % a cizí kapitál 70 %. I když podnik udržoval tuto finanční strukturu, potřeba krátkodobých bankovních úvěrů se nijak zásadně nezvyšovala a v posledním roce plánu poklesla. Podnik neměl potřebu využívat své úvěrové rámce na maximum a v průběhu plánu se podíl krátkodobých cizích zdrojů na celkových zdrojích podniku snižoval.

Až do roku 2011 byla společnost ze 70 % zadlužená a vysoce závislá na cizích zdrojích. To samozřejmě s sebou nese už tolikrát zmíněné riziko. Oborové hodnoty ukazují zhruba poloviční podíl cizích a vlastních zdrojů na celkových zdrojích podniků. Z tohoto pohledu by pro společnost bylo rozhodně lepší snížit závislost na cizích zdrojích. Pokud by společnost potkala podobný nepříznivý vývoj jako v letech 2008-2010, mohla by vysoká zadluženost přinést neschopnost podniku dostát svým finančním závazkům.

Pokud by podnik snižoval svoji zadluženost pomocí varianty V1, podařilo by se mu v plánovaném období přestat krýt dlouhodobý majetek pomocí krátkodobého kapitálu a z podkapitalizovaného podniku by se stal mírně překapitalizovaným. Vývoj ve variantě V2 signalizuje podkapitalizování v průběhu celého plánovacího období, riziko insolvence a zániku podniku by tudíž trvalo nadále.

Z hlediska pracovního kapitálu opět vychází lépe varianta V1, kde podnik v roce 2014, na konci plánovacího období, dosáhne kladného pracovního kapitálu a bude mít už dostatečný finanční polštář na krytí nepříznivých událostí. Ve variantě V2 sice dochází ke snižování záporného čistého pracovního kapitálu, nicméně se podnik do černých čísel nedostane, což považují také za mínus pro tuto variantu.

Vážené náklady kapitálu, vypočtené s použitím nákladů vlastního kapitálu, stanovených podle metodiky INFA, vycházejí u obou variant stejně, což potvrzuje předpoklad tohoto postupu, že jejich hodnota je nezávislá na kapitálové struktuře. Náklady vlastního kapitálu ( $r_{eL}$ ) vycházejí vyšší pro variantu financování V2, protože je s ní spojeno vyšší riziko, a tedy i vyšší přírážka za finanční strukturu v posledním roce plánu.

Z hlediska měření plánované výkonnosti by se podniku dařilo zvyšovat svoji výkonnost u obou variant financování ovšem s různou rychlostí. Pokud se podíváme na obě varianty z hlediska poměrových ukazatelů rentability, dojdeme u rentability tržeb a rentability aktiv k podobným výsledkům. Z hlediska rentability vlastního kapitálu vychází jednoznačně jako rentabilnější varianta V2, kdy podnik bude využívat krátkodobý cizí kapitál v daleko větší míře než ve variantě V1.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) se postupně zlepšuje v obou variantách, nic méně varianta V1 vykazuje kladnou ekonomickou přidanou hodnotu až v roce 2014, zatímco u varianty V2 by podnik dosáhl kladné hodnoty EVA o rok dřív, v roce 2013. Z hlediska spreadu vychází jednoznačně lépe varianta V2. Z hlediska akcionářů by tedy byla více žádoucí rizikovější varianta V2.

Hodnota přidaná trhem (MVA), která byla stanovena jako současná hodnota budoucích EVA, vyšla kladná pro variantu V2, tedy při této variantě financování by podnik vytvářel pro akcionáře hodnotu. Naopak při variantě financování V1 by podnik nedosáhl kladné hodnoty MVA a nevytvořil by pro své majitele hodnotu v tomto plánovaném období.

Z hlediska cash flow vychází lepší peněžní tok, který je pro všechny roky kladný, pro variantu V1. U varianty V2 dochází v posledním roce plánu k zápornému peněžnímu toku, který by musel být kryt např. omezením výplaty dividend nebo zvýšením bankovních úvěrů. Nicméně obě varianty financování jsou z hlediska cash flow použitelné.

Z dosažených výsledků je potřeba učinit závěr ohledně výběru finanční struktury. Na jedné straně stojí finanční stabilita podniku, která je spojená s nižší rentabilitou a s pozdějším dosažením ekonomického zisku. Zároveň je tato vyšší finanční stabilita vykoupená rezignací vlastníků na výplatu jakýchkoliv dividend.

Na druhé straně stojí varianta spojená s vyšším zapojením cizích zdrojů do podnikání, která s sebou nese lepší rentabilitu a rychlejší dosažení ekonomického zisku, je spojená s vysokým objemem výplaty dividend, který by na konci plánovaného období musel být omezen v zájmu zachování kladného cash flow. Na druhé straně přináší vyšší riziko finanční nestability, podnik by dál fungoval jako podkapitalizovaný se záporným čistým pracovním kapitálem. V případě poklesu zakázek nebo omezení provozního financování ze strany banky by hrozba neschopnosti podniku hradit své závazky trvala po celé plánované období.

Z hlediska vlastníků, v případě, že by se ekonomika nacházela v růstu a docházelo by ke zvyšování výnosů, by byla jednoznačně lepší varianta V2 spojená s vyšším zapojením cizích zdrojů a s výplatou podílů na zisku. Protože je ale v současné době prognóza budoucího vývoje nejistá, bylo by bezpečnější vydat se cestou varianty V1, kdy by zdržování výplaty dividend zabezpečilo tvorbu rezerv pro případ nepříznivého ekonomického vývoje.

Záleží tedy na vlastnících podniku, kterou strategii postupu si vyberou pro budoucnost své společnosti.

## Závěr

Cílem této diplomové práce bylo navrhnout optimální financování podnikatelského plánu společnosti CZECH PRECISION FORGE, a. s.

V první části práce jsem představila společnost CPF, a. s., kovárenský podnik, jehož dlouhá historie a tradice se datuje už od dob Emila Škody. Zároveň jsem také shrnula vývoj odvětví, ve kterém podnik působí. Toto odvětví si prošlo těžkými časy v minulých několika letech, ale v současné době dochází k postupnému zlepšování situace. Stejně tak společnost CPF byla v krizových letech ohrožena významným propadem zakázkové náplně a končila dva roky po sobě ve ztrátě. V současné době se však situace na trzích zlepšuje a společnosti se opět daří.

Ve druhé části byl navržen střednědobý strategický záměr podniku. Na základě vize strategického rozvoje byly stanoveny cíle podniku. Následné analýzy prostředí prokázaly, že vize a cíle firmy jsou stanoveny realisticky a pomohly k určení rizik ohrožujících strategický plán firmy. Dále byl sestaven výchozí strategický plán skládající se z dílčích plánů, které posloužily jako základ pro finanční plán, jenž sestával z plánované rozvahy a výsledovky pro společnost na období let 2012 -2014. V tomto plánu byla také stanovena potřeba dodatečného externího kapitálu a možná podoba kapitálové struktury podniku byla poté rozebrána ve čtvrté kapitole.

Náplní třetí kapitoly byla analýza rizik. Základnou pro identifikaci rizik byly analýzy prostředí provedené ve druhé kapitole této diplomové práce. Pomocí expertního hodnocení a analýzy citlivosti byla jako významná rizika ohrožující strategický plán organizace vybrána rizika apreciacie kurzu, nárůst cen energií a vliv konkurence. Následně byly vypracovány rizikové scénáře – pesimistický, optimistický, realistický a na jejich základě byl sestaven očekávaný scénář vývoje, pro něhož byla v následující kapitole rozebírána kapitálová struktura.

Před samotným navržením variant financování ve čtvrté kapitole byl nejprve zhodnocen dosavadní vývoj kapitálové struktury podniku. Podnik byl vyhodnocen jako velmi zadlužený se 70% podílem cizích zdrojů na celkových zdrojích podniku. Podnik zároveň operoval se záporným čistým pracovním kapitálem a vykazoval charakteristiky podkapitalizovaného podniku. V další části této kapitoly byly navrženy 2 proveditelné strategie v řízení finanční struktury. První varianta, označená jako V1, spočívala

v postupném snižování zadlužení, kdy podnik, pokud bude generovat zisk, tento zisk nevyplatí na dividendách, ale jako zadržený zisk ho reinvestuje do podnikání. Tím postupně docílí snížení závislosti na cizích zdrojích až na úroveň, jaká je v současné době obvyklá pro podniky daného odvětví. Druhá varianta, označena jako V2, spočívala v udržování konstantního podílu cizích a vlastních zdrojů na celkových zdrojích podniku a počítala s vyšším zapojením krátkodobých bankovních úvěrů než varianta V1. Narozdíl od první varianty uvažovala výplaty dividend pro majitele podniku. Tyto dvě varianty financování byly posouzeny z několika hledisek včetně nákladů kapitálu. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu byla použita metodika INFA, užívaná Ministerstvem průmyslu a obchodu. S použitím této metodiky byly stanoveny náklady vlastního kapitálu a vážené náklady kapitálu, které vyšly pro obě varianty financování stejně, což potvrdilo předpoklad metodiky INFA, že vážené náklady kapitálu nezávisí na kapitálové struktuře.

V páté části byly obě varianty posouzeny z hlediska ukazatelů rentability, ekonomické přidané hodnoty, hodnoty přidané trhem a cash flow. Z hlediska ukazatelů rentability, zejména z hlediska ukazatele ROE, vyšla jako rentabilnější varianta V2. Z hlediska EVA a MVA vycházela jako efektivnější varianta V2, která byla spojena s rychlejším dosažením ekonomického zisku, kladné ekonomické přidané hodnoty a kladné hodnoty MVA za plánované období. Varianta V1 byla také spojena se zlepšováním hodnoty EVA, ale za plánované období ještě vykázala zápornou hodnotu MVA. Z hlediska cash flow byly obě varianty financování posouzeny jako proveditelné, přičemž v posledním roce plánu by se společnost měla zaměřit v obou variantách na zvýšení peněžního toku.

V poslední, šesté části byly dosažené výsledky shrnuty a posouzeny. Varianta V1 je jednoznačně spojena s vyšší finanční stabilitou, v posledním roce dosahuje i kladného čistého pracovního kapitálu, nižší riziko je však vykoupeno nižší rentabilitou, absencí výplaty dividend a nižší hodnotou společnosti. Varianta V2 je hodnocena jako výhodnější pro vlastníky, protože je spojena s vyšší rentabilitou, výplatou dividend, lepšími hodnotami EVA a MVA, to vše je ale vykoupeno podstatně vyšším rizikem. Volba mezi těmito navrženými finančními strukturami by záležela na preferencích vlastníků a na prognóze ekonomického vývoje.

## Seznam obrázků a tabulek

### Seznam obrázků:

Obr. č. 1: Logo společnosti CZECH PRECISION FORGE, a. s. ....	10
Obr. č. 2: Velké zápustkové kování (ojnice) .....	12
Obr. č. 3: Malé zápustkové kování .....	12
Obr. č. 4: Volné kování.....	13
Obr. č. 5: Rozdělení tržeb za rok 2011 dle teritorií .....	14
Obr. č. 6: Rozložení tržeb za rok za rok 2011 podle segmentů trhu:.....	14
Obr. č. 7: Zákaznický profil evropských kováren .....	17
Obr. č. 8: Podíly zemí na výrobě ocelových zápustkových výkovků v rámci Evropy ...	18
Obr. č. 9: Schéma plánovacího procesu.....	21
Obr. č. 10: Vývoj produktových segmentů v letech 2011 – 2014 v % .....	24
Obr. č. 11: Podnikatelské prostředí.....	31
Obr. č.12: Výhled cen ropy a zemního plynu .....	40
Obr. č. 13: Výhled cen ostatních komodit .....	40
Obr. č. 14: Hybné síly konkurence v odvětví .....	43
Obr. č. 15: SWOT analýza společnosti CPF, a. s. pro roky 2012-2014 .....	84
Obr. č. 16: Grafické zobrazení významnosti faktorů rizika.....	87
Obr. č. 17: Srovnání vývoje výkonů dle jednotlivých scénářů.....	97
Obr. č. 18: Struktura zdrojů .....	101
Obr. č. 19: Funkce nákladů kapitálu .....	102

**Seznam tabulek**

Tab. č. 1: Rozdělení tržeb dle teritorií (v tis. Kč) .....	13
Tab. č. 2: Index průmyslové produkce .....	16
Tab. č. 3: Index průmyslové produkce .....	17
Tab. č. 4: Vývoj ekonomických výsledků v letech 2007– 2011 (tis. Kč).....	19
Tab. č. 5: Vývoj výrobních tržeb v letech 2004 - 2011 ( tis. Kč).....	20
Tab. č. 6: Vývoj HDP ČR a jeho prognóza .....	37
Tab. č. 7: Prognóza inflace .....	37
Tab. č. 8: Prognóza úrokových sazeb .....	37
Tab. č. 9: Prognóza kurzu .....	38
Tab. č. 10: Predikce vývoje HDP ve vývozních teritoriích společnosti .....	39
Tab. č. 11: Výpočet ČPK (tis. Kč).....	56
Tab. č. 12: Ukazatele rentability .....	57
Tab. č. 13: Výpočet ukazatelů rentability společnosti CPF (%).....	57
Tab. č. 14: Oborové průměry ukazatelů rentability (%).....	58
Tab. č. 15: Ukazatele likvidity.....	58
Tab. č. 16: Výpočet ukazatelů likvidity společnosti CPF, a. s. ....	59
Tab. č. 17: Oborové průměry ukazatelů likvidity .....	59
Tab. č. 18: Ukazatele aktivity .....	60
Tab. č. 19: Výpočet ukazatelů aktivity společnosti CPF, a. s. ....	61
Tab. č. 20: Výpočet Cash - to - Cash .....	62
Tab. č. 21: Výpočet Cash – to – Cash společnosti CPF, a. s. (ve dnech) .....	62
Tab. č. 22: Ukazatele produktivity.....	63
Tab. č. 23: Výpočet ukazatelů produktivity společnosti CPF, a. s. ....	63
Tab. č. 24: Ukazatele zadluženosti .....	64
Tab. č. 25: Výpočet ukazatelů zadluženosti společnosti CPF, a. s. ....	64

Tab. č. 26: Konstrukce ukazatele IN 2005.....	65
Tab. č. 27: Výpočet ukazatele IN 2011 pro společnost CPF, a. s. ....	66
Tab. č. 28: Plánovaný vývoj tržeb v jednotlivých produktových segmentech .....	69
Tab. č. 29: Plánovaný vývoj tržeb v jednotlivých výrobních oborech .....	69
Tab. č. 30: Plán ostatních výnosů .....	70
Tab. č. 31: Plán výkonů .....	71
Tab. č. 32: Vývoj výkonové spotřeby.....	71
Tab. č. 33: Plán služeb .....	72
Tab. č. 34: Plán externích pracovníků .....	72
Tab. č. 35: Plán počtu kmenových zaměstnanců .....	73
Tab. č. 36: Plánovaný vývoj mezd.....	73
Tab. č. 37: Plán osobních nákladů .....	74
Tab. č. 38: Plánovaný investiční majetek .....	75
Tab. č. 39: Plán ostatních nákladů .....	75
Tab. č. 40: Plán dlouhodobých úvěrů a úroků .....	76
Tab. č. 41: Plánované úroky z krátkodobých úvěrů .....	76
Tab. č. 42: Plánovaná výsledovka (tis. Kč) .....	77
Tab. č. 43: Ukazatele ziskovosti firmy .....	78
Tab. č. 44: Výpočet ukazatelů obratu společnosti CPF, a. s. v minulých obdobích:.....	79
Tab. č. 45: Oborové ukazatele obratu .....	79
Tab. č. 46: Plán vybraných položek aktiv a pasiv .....	80
Tab. č. 47: Plán aktiv .....	80
Tab. č. 48: Plán vývoje vlastního kapitálu.....	81
Tab. č. 49: Plán vývoje cizího kapitálu bez dodatečných cizích zdrojů .....	81
Tab. č. 50: Stanovení dodatečného externího kapitálu pomocí rozvahy (tis. Kč) .....	82
Tab. č. 51: Stupnice významnosti faktorů rizika .....	86



Tab. č. 52: Ohodnocení významnosti rizikových faktorů.....	87
Tab. č. 53: Výpočet EBIT .....	88
Tab. č. 54: Analýza citlivosti .....	89
Tab. č. 55: Srovnání rizikových faktorů podle jejich významu.....	89
Tab. č. 56: Pesimistický odhad apreciacie kurzu CZK/EUR.....	91
Tab. č. 57: Pesimistický odhad vývoje nákladů na energie .....	92
Tab. č. 58: Pesimistický odhad vývoje tržeb při neuzavření nových kontraktů .....	92
Tab. č. 59: Pesimistický odhad vývoje hospodářského výsledku.....	93
Tab. č. 60: Optimistický odhad depreciaie kurzu CZK/EUR .....	93
Tab. č. 61: Optimistický odhad vývoje nákladů na energie.....	94
Tab. č. 62: Optimistický odhad vývoje tržeb při uzavření všech plánovaných kontraktů .....	94
Tab. č. 63: Optimistický odhad vývoje hospodářského výsledku .....	95
Tab. č. 64: Realistický odhad vývoje hospodářského výsledku .....	96
Tab. č. 65: Pravděpodobný vývoj výkonů v jednotlivých letech.....	97
Tab. č. 66: Srovnání vývoje výkonů dle jednotlivých scénářů .....	97
Tab. č. 67: Plánovaný výkaz zisků a ztrát dle očekávaného scénáře .....	98
Tab. č. 68: Očekávaný vývoj aktiv .....	99
Tab. č. 69: Očekávaný vývoj vlastního kapitálu.....	99
Tab. č. 70: Očekávaný vývoj cizího kapitálu.....	100
Tab. č. 71: Plánovaná rozvaha (tis. Kč).....	100
Tab. č. 72: Vývoj struktury aktiv a pasiv společnosti (tis. Kč).....	103
Tab. č. 73: Finanční struktura z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů financování	104
Tab. č. 74: Finanční struktura – oborové hodnoty .....	104
Tab. č. 75: Finanční struktura z hlediska relace dlouhodobých a krátkodobých zdrojů .....	105

Tab. č. 76: Ukazatele překapitalizování / podkapitalizování.....	106
Tab. č. 77: Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti .....	106
Tab. č. 79: Plánovaná rozvaha a potřeba dodatečného externího kapitálu .....	108
Tab. č. 80: Plánované úrokové míry, úvěry a úroky u varianty V1 .....	109
Tab. č. 81: Výsledovka upravená o nově stanové úroky ve variantě V1 .....	110
Tab. č. 82: Plánovaná rozvaha při variantě financování 1 (tis. Kč).....	110
Tab. č. 83: Plánované úrokové míry, úvěry a úroky u varianty V2.....	111
Tab. č. 84: Výsledovka upravená o nově stanové úroky ve variantě V2.....	111
Tab. č. 85: Plánovaná rozvaha při variantě financování V2 .....	112
Tab. č. 86: Posouzení variant z hlediska relace vlastních a cizích zdrojů .....	113
Tab. č. 87: Hledisko relace dlouhodobého a krátkodobého kapitálu.....	114
Tab. č. 88: Hledisko pracovního kapitálu (tis. Kč).....	114
Tab. č. 89: Bezriziková sazba (%) .....	115
Tab. č. 90: Náklady kapitálu podniku při variantě financování V1 .....	118
Tab. č. 91: Náklady kapitálu při variantě financování V2.....	119
Tab. č. 92: Přerozdělení nákladů kapitálu mezi majitele a věřitele při variantě V1 a V2 .....	120
Tab. č. 93: WACC v případě použití nákladů na VK s omezenou $r_{FINSTRU}$ .....	121
Tab. č. 94: Ukazatele rentability z roku 2011 .....	123
Tab. č. 96: Výpočet EVA přes spread .....	125
Tab. č. 97: Výpočet MVA pro variantu financování V1 a V2.....	126
Tab. č. 98: Cash flow pro variantu V1 (tis. Kč).....	127
Tab. č. 99: Cash flow pro variantu V2 (tis. Kč).....	128

## Seznam literatury

### Knižní zdroje

- [1] BLAHA, Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Druhé upravené vydání. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] FOTR, Jiří. *Strategické finanční plánování*. 1. vydání. Praha: Grada, 1999. Manažer. ISBN 80-7169-694-3.
- [4] FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. *Aplikovaná analýza rizika: ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2009. ISBN 978-80-247-2560-4.
- [5] FOTR, J., - SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005, ISBN 80-247-0939-2
- [6] MALLYA, Thaddeus. *Základy strategického řízení a rozhodování*. První vydání. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. ISBN 978-80-247-1911-5.
- [7] MAŘÍK, Miloš. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. Vydání I. . Praha: Ekopress, s. r. o., 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [8] PORTER, Michael E. *Konkurenční strategie: Metody pro analýzu odvětví a konkurentů*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, a. s., 1994. ISBN 80-85605-11-2.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. Druhé, aktualizované vydání. Brno: Computer Press, a. s., 2010. ISBN 978-80-251-3130-5. (39)
- [10] SMEJKAL, V., - RAIS, K.: *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, ISBN: 978-80-247-3051-6
- [11] SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*, Praha: Grada Publishing, 2006, ISBN 80-86754-56-1
- [12] ŠULÁK, M. - VACÍK, E.: *Strategické řízení v podnicích a projektech*, Praha: EUPRESS, 2005, ISBN 80-86754-35-9

- [13] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. Praha: EUPRESS, 2005. ISBN 80-86754-33-2.
- [14] ŠULÁK, M. - VACÍK, E. - IRCINGOVÁ, J.: Teze k přednáškám předmětu Řízení podnikatelských projektů. Plzeň ZČU, 2007, ISBN 978-80-7043-612-7 (30)
- [15] VALACH, J., a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. II. Praha: EKOPRESS, s. r. o., 1999. ISBN 80-86119-21-1.
- [16] VALACH, Josef. a kolektiv. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přepracované a rozšířené vydání - 2010. Praha: Ekopress, s. r. o., 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

### Internetové zdroje

- [17] About Us. WÄRTSILÄ. *Wärtsilä* [online]. © 2012 [cit. 2012-03-11]. Dostupné z: <http://www.wartsila.com/en/about/company-management/strategy/prospects>
- [18] Analytici: Listopadový průmysl předčil veškerá očekávání. *Finance.cz* [online]. 6.1.2012 [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/338398-analytici-listopadovy-prumysl-predcil-veskera-ocekavani/>
- [19] ARCHALOUS, Martin. Cena elektřiny 2012: Naroste o 3 %, nebo o 30 %?. *Nazeleno.cz* [online]. 31. 8. 2011 [cit. 2012-02-21]. Dostupné z: <http://www.nazeleno.cz/energie/ceny-energii/cena-elektřiny-2012-naroste-o-3-nebo-o-30.aspx>
- [20] ČERMÁK, Jan. Trendy v kovárenském průmyslu. *MM Průmyslové spektrum* [online]. 11. 10. 2006 [cit. 2012-02-21]. Dostupné z: <http://www.mmspektrum.com/clanek/trendy-v-kovarenskem-prumyslu.html>
- [21] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zpráva o inflaci I/2012. In: *Zprávy o inflaci* [online]. 2012 [cit. 2012-02-13]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/)
- [22] Daňová reforma: Víme, co se změní. BOHUTÍNSKÁ, Jana. *Podnikatel.cz* [online]. 8.11.2011 [cit. 2012-02-12]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/danova-reforma-vime-co-se-zmeni/>

- [23] DUBSKÁ, Drahomíra. *Vývoj české ekonomiky v roce 2009* [online]. Český statistický úřad, 2010, 16. 3. 2011[cit. 2012-01-14]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/publ/1109-09-za\\_1\\_\\_az\\_4\\_\\_ctvrtleti\\_2009](http://www.czso.cz/csu/2009edicniplan.nsf/publ/1109-09-za_1__az_4__ctvrtleti_2009)
- [24] DUBSKÁ, Drahomíra. *Vývoj české ekonomiky v roce 2010* [online]. Český statistický úřad, 2011, 10. 8. 2011[cit. 2012-01-14]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/publ/1109-10-4\\_\\_ctvrtleti\\_2010](http://www.czso.cz/csu/2010edicniplan.nsf/publ/1109-10-4__ctvrtleti_2010)
- [25] DUBSKÁ, Drahomíra. *Vývoj české ekonomiky v 1. čtvrtletí 2011* [online]. Český statistický úřad, 2011, 5. 12. 2011[cit. 2012-01-14]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/1109-11-q1\\_2011](http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/1109-11-q1_2011)
- [26] EKO, ČTK. Merkelová po Fukušimě: Německo rychle opustí výrobu elektřiny z jádra. *IHned.cz* [online]. 15. 4. 2011, 15. 4. 2011 [cit. 2012-02-21]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-51578900-merkelova-po-fukusime-nemecko-rychle-opusti-vyrobu-elekriny-z-jadra>
- [27] Export zboží do Německa. WEBTRADE CZ S.R.O. *Export do SRN* [online]. 8. 4. 2011, 21. 2. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.exportdosrn.cz/article/export-zbo%C5%BE%C3%AD>
- [28] Finsko: Souhrnná teritoriální informace. © ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD HELSINKI (FINSKO). *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. © 1997-2011, 24.04.2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/finsko/1000417/>
- [29] Firmy čekají razantní změny. Zákon o korporacích míří na vládu. *IHNED.cz* [online]. 17. 5. 2011, 17. 5. 2011 [cit. 2012-02-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-51867170-firmy-cekaji-razantni-zmeny-zakon-o-korporacich-miri-na-vladu>
- [30] Francie a Češi povedou jaderný blok v EU. *Mladá fronta E15: deník pro ekonomiku a byznys*. 2012, č. 1064, 1, 3.
- [31] HDP, Národní účty: Hrubý domácí produkt. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp\\_narodni\\_ucty](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_narodni_ucty)

- [32] Industry Portrait. *EUROFORGE* [online]. [cit. 2012-01-27]. Dostupné z: <http://www.euroforge.org/Customer-Profile.25.0.html>
- [33] Íránská ropa do EU zatím teče, Západ připravuje další trest. *E15.cz: Zprávy* [online]. 15. 2. 2012 [cit. 2012-02-20]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/iranska-ropa-do-eu-zatim-tece-zapad-pripravuje-dalsi-trest-743398>.
- [34] *Metainformace k ukazateli: Hrubá přidaná hodnota*. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online]. 23.12.2011 [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi\\_ukazatel.jsp?kodukaz=2365&kodjaz=203&maketa\\_id=239734&app=vdb](http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi_ukazatel.jsp?kodukaz=2365&kodjaz=203&maketa_id=239734&app=vdb)
- [35] MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce v kostce - leden 2012. In: . *Makroekonomická predikce* [online]. 2012 [cit. 2012-02-13]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html)
- [36] MOTLOVÁ, Žaneta. Prominutí poplatků za znečištěné ovzduší rozbouřilo Ostravsko. *IDNES.cz: Zprávy* [online]. 15. 2. 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: [http://zpravy.idnes.cz/prominuti-poplatku-za-znecistene-ovzdusi-rozbourilo-ostravsko-phu-/domaci.aspx?c=A120215\\_1733622\\_ostrava-zpravy\\_jog](http://zpravy.idnes.cz/prominuti-poplatku-za-znecistene-ovzdusi-rozbourilo-ostravsko-phu-/domaci.aspx?c=A120215_1733622_ostrava-zpravy_jog)
- [37] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Evropské finanční systémy, Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference: Index IN 05* [online]. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005 [cit. 2012-03-08]. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>
- [38] Německo: Souhrnná teritoriální informace. © ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD BERLÍN (NĚMECKO). *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 1.10.2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/nemecko/1000636/>
- [39] O společnosti. *CZECH PRECISION FORGE* [online]. ©2010 [cit. 2012-01-09]. Dostupné z: <http://www.cpforge.com/cs/o-spolecnosti/>
- [40] O svazu. *Svaz kováren ČR* [online]. © 2007-2011 [cit. 2012-01-12]. Dostupné z: <http://www.skcr.org/?bcoid=383>

- [41] ODBOR 06500. Finanční analýza podnikové sféry za 1. pololetí 2011. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 14.2.2012 [cit. 2012-04-07]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>
- [42] Programové prohlášení vlády. In: VLÁDA ČR. *Důležité dokumenty* [online]. 2010 [cit. 2012-02-21]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/media-centrum/dulezite-dokumenty/default.htm>
- [43] Průmysl, energetika - časové řady: Roční data - index průmyslové produkce. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad* [online]. 2012 [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pru\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pru_cr)
- [44] Průmysl - listopad 2011. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Český statistický úřad [online]. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/cpru010612.doc>
- [45] Průmysl, energetika - časové řady: Měsíční data - index průmyslové produkce. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad* [online]. 5.12. 2011 [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pru\\_cr](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pru_cr)
- [46] Ukrajina: Souhrnná teritoriální informace. © ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD KYJEV (UKRAJINA). *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 30.09.2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/ukrajina/1000905/>
- [47] Velká Británie: Souhrnná teritoriální informace. © ZASTUPITELSKÝ ÚŘAD LONDÝN (SPOJENÉ KRÁLOVSTVÍ VELKÉ BRITÁNIE A SEVERNÍHO IRSKA). *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 1.10.2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/rubrika/velka-britanie/1000687/>
- [48] VLKOVÁ, Jitka. Česko klouže do recese. *Mladá fronta DNES: ekonomika*. 2012, XXIII/40.
- [49] VLKOVÁ, Jitka. Rok 2012 v Česku: lidé neztratí práci, i když ekonomika zpomalí. *Mladá fronta DNES*. 2011, 1. 11. 2011.

**Ostatní zdroje**

- [50] Účetní závěrka, výroční zpráva, CZECH PRECISION FORGE a.s., 2008
- [51] Účetní závěrka, výroční zpráva, CZECH PRECISION FORGE a.s., 2009
- [52] Účetní závěrka, výroční zpráva, CZECH PRECISION FORGE a.s., 2010
- [53] Účetní závěrka, výroční zpráva, CZECH PRECISION FORGE a.s., 2011
- [54] Strategický plán společnosti 2010-2012, CZECH PRECISION FORGE a.s.
- [55] Business plán společnosti 2012, CZECH PRECISION FORGE a.s.



**Seznam zkratk**

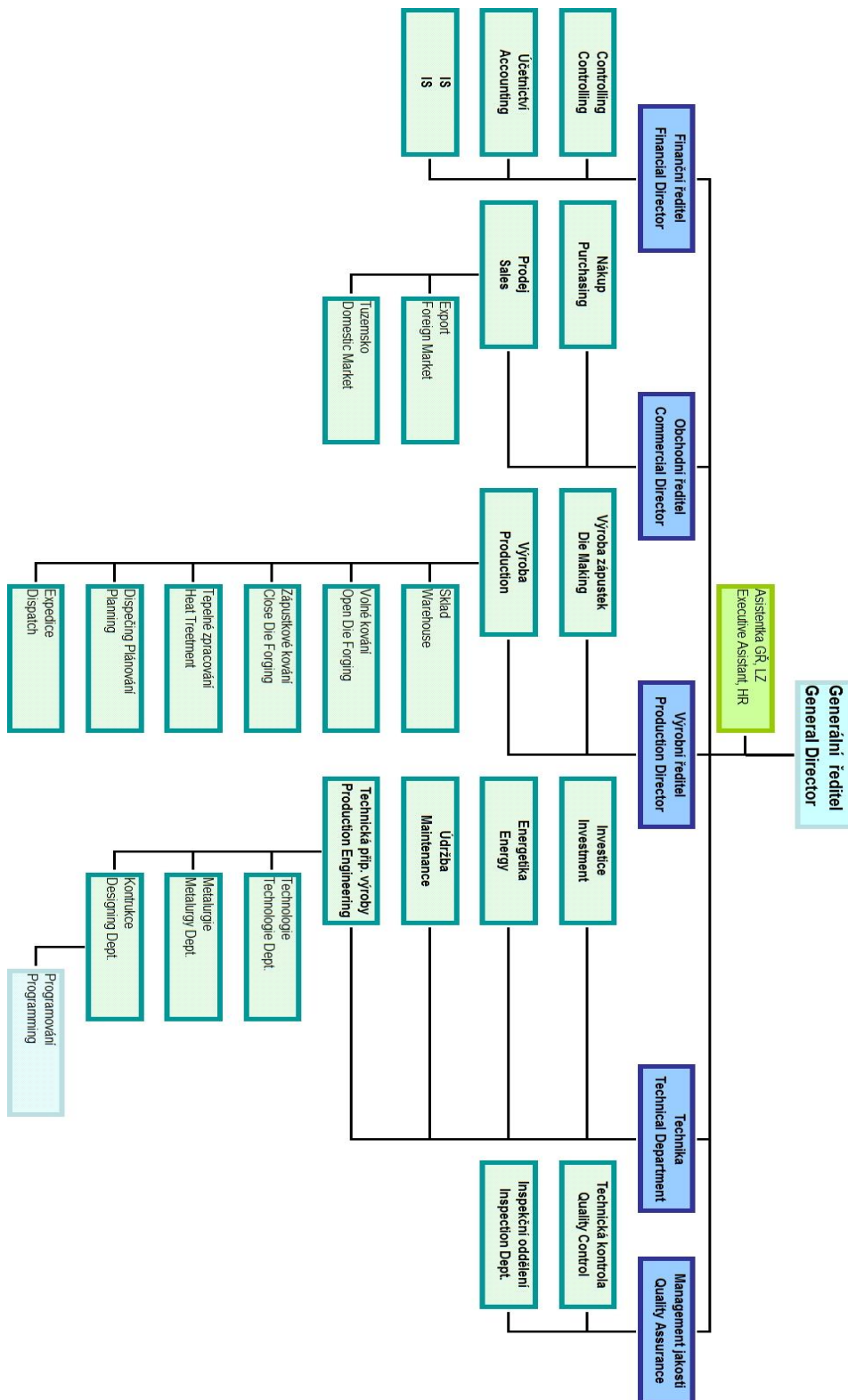
a. s.	...	akciová společnost
CPF	...	CZECH PRECISION FORGE
ČNB	...	Česká národní banka
ČPK	...	čistý pracovní kapitál
ČR	...	Česká republika
ČSÚ	...	Český statistický úřad
DEK	...	dodatečný externí kapitál
DPH	...	daň z přidané hodnoty
EU	...	Evropská unie
ERÚ	...	Energetický regulační úřad
HDP	...	Hrubý domácí produkt
IPP	...	Index průmyslové produkce
JVT	...	jednotný vnitřní trh
MPO	...	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OEM	...	Original Equipment Manufacturer
PO	...	právnícká osoba
SNS	...	společenství nezávislých států
SP	...	sociální pojištění
SRN	...	Spolková republika Německo
s. r. o.	...	společnost s ručením omezeným
THZ	...	technicko-hospodářský pracovník
VH	...	výsledek hospodaření
ZČU	...	Západočeská univerzita
ZP	...	zdravotní pojištění
ZPR	...	zpracovatelský průmysl

**Přílohová část**

Příloha A: Organizační struktura podniku

Příloha B: Pomocné výpočty pro stanovení WACC pro variantu financování V1 a V2

Příloha A – Organizační struktura podniku



## Příloha B – Pomocné výpočty pro stanovení WACC pro variantu financování V1 a V2

## Varianta financování V1:

Pomocné výpočty	2012	2013	2014
XL1	1,25	1,25	1,25
XL2	1,55	1,55	1,55
$L3 = (OA / KZ + KBÚ)$	0,714	0,895	1,253
UZ = Vlastní kapitál + bankovní úvěry	236 134	229 535	225 707
UZ v mld. Kč	0,23613414	0,229534744	0,225706888
EBIT	40 123	70 519	98 200
A	334 487	344 820	362 714
EBIT / A	0,119955247	0,20451023	0,270736409
UZ / A	0,70595863	0,665664683	0,622271716
UZ / A * úm	0,024708552	0,022632599	0,021157238
VK	99 673	134 576	190 064
VK / A	0,297987886	0,390277822	0,524004308
CZ	13 340	37 184	57 676
Z	16 469	46 480	73 007
CZ / Z	0,81	0,8	0,79

Zdroj: Vlastní zpracování

## Varianta financování V2:

Pomocné výpočty	2012	2013	2014
XL1	1,25	1,25	1,25
XL2	1,55	1,55	1,55
$L3 = (OA / (KZ + KBÚ))$	0,714	0,780	0,852
UZ = Vlastní kapitál + bankovní úvěry	236 134	229 535	225 707
UZ v mld. Kč	0,23613414	0,229535	0,225707
EBIT	40 123	69 461	95 437
A	334 487	344 820	362 714
EBIT / A	0,119955247	0,201440748	0,263120223
UZ / A	0,70595863	0,665665427	0,622272024
UZ / A * úm	0,024708552	0,022632625	0,021157249
VK	99 673	103 446	108 814
VK / A	0,297987886	0,299999676	0,299999149
CZ	13 340	36 337	55 493
Z	16 469	45 422	70 244
CZ / Z	0,81	0,8	0,79

Zdroj: Vlastní zpracování

## Abstrakt

HARCUBOVÁ, M. *Návrh optimálního financování podnikatelského plánu*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 150 s., 2012.

**Klíčová slova:** strategický plán, analýza rizik, finanční struktura, náklady kapitálu, analýza výkonnosti

Diplomová práce se zabývá návrhem optimálního financování podnikatelského plánu společnosti CPF, a. s. Jedná se o kovářenský podnik s výrobou zápusťkových a volných výkovků. V první kapitole je charakterizován podnik, jeho historie, předmět činnosti, dosažené výsledky a dále je charakterizováno prostředí, ve kterém podnik působí. Druhá část se zabývá střednědobým strategickým záměrem společnosti, je zde stanovena vize společnosti, cíle a strategie, dále analýzy prostředí a sestavení finančního plánu. Ve třetí části je provedena identifikace rizik ohrožujících naplnění strategického plánu organizace, jejich posouzení z hlediska významnosti a sestavení rizikových variant scénářů vývoje. Ve čtvrté části je rozebráno dosavadní řízení finanční struktury podniku z řady hledisek. Dále jsou navrženy varianty financování, které jsou posouzeny z hlediska klasické finanční analýzy a z hlediska ukazatelů EVA, MVA a cash flow. Poslední část se zabývá zhodnocením výsledků a posouzením jednotlivých variant financování.

## Abstract

HARCUBOVÁ, M. *Project of Business Plan Financing Optimization*. Diploma Thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen. 150 p., 2012.

**Key words:** strategic plan, risk analysis, financial structure, capital costs, performance analysis

The Diploma thesis deals with the project of business plan financing optimization of CPF, a. s. CPF is a forging company with the production of free and die forgings. The company, its history, business activities, achievements and the business environment are characterized in the first chapter of the thesis. The second part deals with the medium-term strategic plan of the company. The chapter includes company's vision, goals and strategies, as well as environmental analysis and the financial plan. The third part of this thesis is aimed on the risk analysis. The risks, which threaten the strategic plan, are assessed in terms of their significance and the risk scenarios are determined as well. In the fourth part is the current management of the financial structure evaluated from many aspects. Furthermore, this chapter includes two proposals of financial structure which are assessed in terms of traditional financial analysis and in terms of EVA, MVA and cash flow. The last part deals with the result evaluation and assessment of various options of financing.