

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku

Kapitálová struktura a její optimalizace

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Antonín Šmejkal

Autor:

Miroslava Müllerová

2010

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky

Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Miroslava MÜLLEROVÁ**

Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Kapitálová struktura a její optimalizace**

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

Cíl práce:

Uvést základní terminologii používanou ve finančním řízení. Provést kvantifikaci zdrojů financování krátkodobého i dlouhodobého majetku podniku. Nastínit historickou genezi pohledu na kapitálovou strukturu a zhodnotit jednotlivé optimalizační nástroje. Na konkrétním podniku provést analýzu současného stavu kapitálové struktury a navrhnout její optimalizaci.

Metodický postup:

1. Majetková a kapitálová výstavba podniku
2. Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu
3. Vlastní a cizí kapitál
4. Návaznost majetkové a kapitálové struktury
5. Oceňování pasiv podniku
6. Optimální kapitálová struktura a proces optimalizace
7. Případová studie na konkrétním podniku

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Marek, P. a kol.: Studijní průvodce financemi podniku. 1. vydání Praha, Ekopress, 2006.
Mařík, M., Maříková, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, II. vydání. Praha: Ekopress, 2005.
Neumaierová, I. a kol.: Řízení hodnoty podniku. Praha: Profess Consulting, 2005.
Pavelková, D., Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vydání Praha, Linde nakladatelství, 2005.
Petřík, T.: Ekonomické a finanční řízení firmy. 1. vydání Praha, Grada Publishing, 2005.
Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání Praha, Computer Press, 2001.
Strouhal, J.: Finanční řízení firmy v příkladech. 1. vydání Brno, Computer Press, 2006.
Synek, M.: Manažerská ekonomika. 4. aktualizované a rozšířené vydání Praha, Grada Publishing, 2007.


Vedoucí bakalářské práce: Ing. Antonín Šmejkal
Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: 20. března 2009

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2010


prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studená 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 20. března 2009

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Kapitálová struktura a její optimalizace“ vypracovala samostatně na základě vlastních zjištění a materiálů, které uvádím v seznamu literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to – v nezkrácené podobě – v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Jihočeskou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

Vitějovice, dne 16. září 2010

.....

podpis

Poděkování:

Ráda bych poděkovala Ing. Antonínu Šmejkalovi, vedoucímu mé bakalářské práce, za cenné rady, věcné připomínky, ochotu a čas, který mi při psaní této práce věnoval. Současně děkuji řediteli společnosti RENO Šumava Ing. Václavu Princovi za poskytnutí podkladů a informací pro praktickou část. A v neposlední řadě děkuji mé rodině za podporu během celého období studia.

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the capital structure and its optimization. The thesis is divided into theoretical and practical parts. The theoretical part describes the property and construction of capital of firm, and their mutual relationship. It also considers with factors which influence capital structure. It also describes the valuation of the firm's liabilities and, finally, deals with the historical genesis of view of capital structure and cost of capital. Theoretical section includes influence of financial crisis on the cost of capital in Central Europe. The state of capital structure is analyzed using financial analysis in the practical part. The practical section also contains proposal for optimizing the capital structure.

KEY WORDS

capital and asset structure, optimizing, Business Financing

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá kapitálovou strukturou a její optimalizací. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část popisuje majetkovou a kapitálovou výstavbu podniku a také jejich vzájemnou návaznost. Dále se zabývá faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu. Také popisuje oceňování pasiv podniku a v neposlední řadě se zabývá historickou genezí pohledu na kapitálovou strukturu a náklady kapitálu. Teoretická část ještě obsahuje vliv finanční krize na náklady kapitálu ve střední Evropě. V praktické části je analyzován stav kapitálové struktury pomocí finanční analýzy. Praktická část dále obsahuje návrh optimalizace kapitálové struktury.

KLÍČOVÁ SLOVA

kapitálová a majetková struktura, optimalizace, financování podniku

Obsah

Úvod.....	9
1 Majetková a kapitálová výstavba podniku.....	10
1.1 Majetková výstavba podniku.....	10
1.1.1 Pohledávky za upsaný základní kapitál	10
1.1.2 Dlouhodobý majetek.....	11
1.1.3 Oběžný majetek	11
1.2 Kapitálová výstavba podniku	12
2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu	13
2.1 Faktory ovlivňující rozhodování o kapitálové struktuře	13
2.2 Faktory ovlivňující náklady jednotlivých druhů kapitálu.....	14
2.3 Faktory ovlivňující podíl vlastního a cizího kapitálu	14
3 Vlastní a cizí kapitál.....	15
3.1 Vlastní kapitál	15
3.2 Cizí kapitál.....	16
3.3 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem	18
4 Návaznost majetkové a kapitálové struktury	18
4.1 Pravidlo horizontální struktury	18
4.2 Pravidlo vertikální struktury.....	20
4.3 Další pravidla	20
5 Oceňování pasiv podniku.....	20
5.1. Oceňování cenných papírů s fixními výnosy	20
5.1.1 Oceňování obligace.....	21
5.1.2 Oceňování prioritní akcie.....	21
5.2. Oceňování cenných papírů s pohyblivým výnosem.....	21
6 Optimální kapitálová struktura a proces optimalizace.....	22
6.1 Náklady kapitálu.....	22
6.1.1 Náklady dluhu.....	23
6.1.2 Náklady akciového kapitálu.....	24
6.1.2.1 Náklady akciového kapitálu získaného upisováním kmenových akcií	24
6.1.2.2 Náklady akciového kapitálu získané upisováním prioritních akcií	24
6.1.3 Náklady nerozděleného zisku	25
6.1.4 Náklady finanční tísně	25
6.1.5 Průměrné náklady kapitálu a stanovení optimální výše kapitálových výdajů ..25	
6.1.5.1 Průměrné náklady jako základ stanovení požadované výnosnosti	26
6.1.5.2 Průměrné náklady kapitálu a stanovení optimální výše kapitálových výdajů podniku.....	26
6.2 Vliv finanční krize na náklady kapitálu	26
6.3 Geneze teorie kapitálové struktury	28
6.3.1 Prostředí bez daní.....	29
6.3.2 Prostředí s daněmi.....	30
6.4 Ostatní teorie kapitálové struktury.....	31
6.4.1 Klasická teorie optimální kapitálové struktury.....	31
6.4.2 Ostatní teorie optimální kapitálové struktury	33
6.4.2.1 Kompromisní teorie kapitálové struktury	33
6.4.2.2 Teorie hierarchického pořádku	33
6.4.2.3 Teorie R. A. Brealeyho – S.C. Myerse	33
Cíl a metodika	35
7 Případová studie na konkrétním podniku	37

7.1	Charakteristika firmy Reno Šumava, a.s.	37
7.1.1	Předmět činnosti firmy	37
7.1.2	Zásadní účetní postupy používané společností	38
7.1.3	Zaměstnanci	39
7.1.4	Dlouhodobý majetek	40
7.1.4.1	Dlouhodobý hmotný majetek	40
7.1.4.2	Najatý majetek	41
7.1.5	Pohledávky z obchodního styku	42
7.1.6	Závazky z obchodního styku	43
7.1.7	Přehled pohybů vlastního kapitálu	43
7.1.8	Rezervy	44
7.2	Finanční analýza Reno Šumava, a.s.	44
7.2.1	Horizontální analýza pasiv společnosti	44
7.2.1.1	Vlastní kapitál	45
7.2.1.2	Cizí zdroje	46
7.2.2	Vertikální analýza pasiv společnosti	47
7.2.2.1	Struktura pasiv 2006	48
7.2.2.2	Struktura pasiv 2007	48
7.2.2.3	Struktura pasiv 2008	49
7.2.3	Výpočet čistého pracovního kapitálu a ostatních fondů	49
7.2.3.1	ČPK	49
7.2.3.2	Čisté pohotové prostředky	49
7.2.3.3	Čistý peněžně-pohledávkový fond	50
7.2.4	Poměr vlastního a cizího kapitálu	50
7.2.5	Poměrová analýza společnosti	51
7.2.5.1	Rentabilita	51
7.2.5.2	Zadluženost	52
7.2.5.3	Likvidita	54
7.2.5.4	Oborové srovnání vybraných ukazatelů	55
7.2.6	Hypotézy pro roky 2006, 2007 a 2008	56
7.3	Výnosnost vlastního kapitálu	57
7.4	Výpočet průměrné úrokové míry	58
7.5	Optimální míra zadluženosti	59
7.6	Hypotéza pro rok 2006, 2007, 2008	59
	Závěr	60
	Seznam použité literatury a dalších pramenů	62
	Seznam tabulek, grafů, schémat a příloh	64

Úvod

Cílem této bakalářské práce je blíže se seznámit s problematikou kapitálové struktury podniku a samozřejmě také s ukazateli, které vedou k jejímu optimálnímu návrhu. Jestliže se chce vyjádřit původ majetku, tedy to z jakých zdrojů byl pořízen, hovoří se tedy o zdrojích financování neboli pasivech. Cílem každého podniku je efektivní využívání svých zdrojů ať už k dosahování zisku nebo k zajištění platební schopnosti. Toho může podnik dosáhnout svědomitou analýzou majetkové a kapitálové struktury podniku. Významným nástrojem hodnocení kapitálové struktury je finanční analýza. Základním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, ale mohou se využít také údaje účetní závěrky. Celá práce bude rozdělena na dvě části, tedy na část teoretickou a část praktickou.

Teoretická část se zaměří na majetkovou a kapitálovou výstavbu podniku. Dále vymezí faktory, které ovlivňují kapitálovou strukturu. Poté bude podrobně zkoumat vlastní a cizí kapitál. Zde budou vymezeny jednotlivé složky a zdroje financování krátkodobého i dlouhodobého majetku. Dále bude následovat návaznost majetkové a kapitálové struktury, která se bude zabývat především pravidly horizontální a vertikální analýzy. Neméně důležité je i oceňování pasiv, které bude rozděleno na oceňování cenných papírů s fixním a pohyblivým výnosem. Poslední na co se teoretická část zaměří bude kapitola o optimální kapitálové struktuře, ve které se vymezí především náklady kapitálu, vliv finanční krize na náklady kapitálu ve střední Evropě a na závěr bude nastíněna geneze teorie kapitálové struktury.

Praktická část bude nejprve obsahovat charakteristiku konkrétní firmy, která se zaměří na základní ekonomické charakteristiky, předmět činnosti a zásadní účetní postupy používané společností. Dále bude provedena analýza stavu kapitálové struktury pomocí finanční analýzy.

1 Majetková a kapitálová výstavba podniku

Konkrétní složení prostředků se označuje jako **majetek** (majetek podniku firmy), jeho jednotlivé položky jako aktiva. Aby podnik (živnostník, společnost) získal potřebná aktiva, musí mít finanční zdroje, tj. **kapitál**. Zdrojem může být vlastní kapitál, nebo cizí kapitál (dluhy). Tyto zdroje jsou označovány jako pasiva. Majetek tedy vyjadřuje, „co podnik vlastní“ a kapitál „komu to patří“.

1.1 Majetková výstavba podniku

Majetkem podniku se rozumí souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiných majetkových hodnot, které patří podnikateli a slouží k jeho podnikání. Tvoří jej dvě základní skupiny prostředků, které se liší dobou, po kterou slouží v provozu podniku, než se vrátí do peněžní formy. První skupinou je **dlouhodobý (neoběžný) majetek**, nazývaný též investiční majetek, v rozvaze též jako stálá, fixní aktiva. Druhou skupinou je **oběžný majetek**, v rozvaze je označen jako oběžná aktiva [1]. Do aktiv též zahrnujeme **pohledávky za upsaný základní kapitál** [3]. Další skupinou aktiv jsou *přechodná aktiva*, což jsou **položky přechodného charakteru** mezi majetkem a náklady nebo výnosy [1].

Položky přechodného charakteru:

Časové rozlišení, do kterého patří zejména náklady a příjmy příštích období a aktivní kurzové rozdíly.

Dohadné účty aktivní, které slouží především k zachycení těžko odhadnutelných aktivních položek v době účetní závěrky.

Podrozvahová aktiva jsou majetek, který není explicitně uveden v rozvaze. Tato kategorie aktiv zahrnuje především aktiva v rozvaze přímo neevidovaná, nejčastěji se jedná o přijaté zajišťovací instrumenty či najatý majetek, který je splácen pomocí finančního leasingu, ale není ještě majetkem společnosti. Většinou o takovém majetku pojednává příloha k roční účetní závěrce [2].

1.1.1 Pohledávky za upsaný základní kapitál

Pohledávky za upsaný základní kapitál mohou mít jak krátkodobý, tak dlouhodobý charakter, nicméně v akciové společnosti převládá krátkodobý charakter, který vyplývá z povinnosti upisovatele splatit celou jmenovitou hodnotu akcií nejpozději do jednoho roku od vzniku společnosti nebo od okamžiku zvýšení základního kapitálu, v ostatních obchodních společnostech a v družstvu nejsou v zákoně maximální termíny pro splácení členského vkladu uvedeny buď vůbec, nebo jsou delší jednoho roku, přesto i v těchto společnostech mají zpravidla pohledávky za upsaný základní kapitál krátkodobou podobu [3].

1.1.2 Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek je takový majetek, který slouží podniku dlouhou dobu (obvykle déle než 1 rok) a tvoří podstatu jeho majetkové struktury. Dlouhodobý majetek není získáván za účelem dalšího prodeje. **Člení se do 3 skupin:**

Dlouhodobý hmotný majetek je takový majetek, který v podniku slouží dlouhou dobu a postupně se opotřebovává – jako jsou budovy, stavby, stroje, výrobní zařízení, přístroje, inventář, dopravní prostředky aj., nebo se používá dlouhou dobu, aniž by se znehodnotil (např. pozemky, umělecká díla, zlato). V praxi se často člení na *movitý majetek*, který lze přemísťovat (stroje, výrobní zařízení, dopravní prostředky), a *nemovitý majetek*, který přemísťovat nejde (pozemky, trvalé budovy). Dlouhodobý hmotný majetek se nespotebovává najednou, nýbrž se opotřebovává (kromě pozemků, uměleckých děl atd.) a úměrně tomuto postupnému opotřebování přenáší svou hodnotu ve formě *odpisů* do nákladů podniku.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří za úplaty získaná různá oprávnění jako jsou patenty, licence, autorská a vydavatelská práva, dále software, obchodní značka firmy, popř. tzv. goodwill.

Dlouhodobý finanční majetek tvoří finanční účasti podniku (podíly) v jiných podnicích, cenné papíry (akcie, dluhopisy), které podnik nakoupil jako dlouhodobou investici aj.

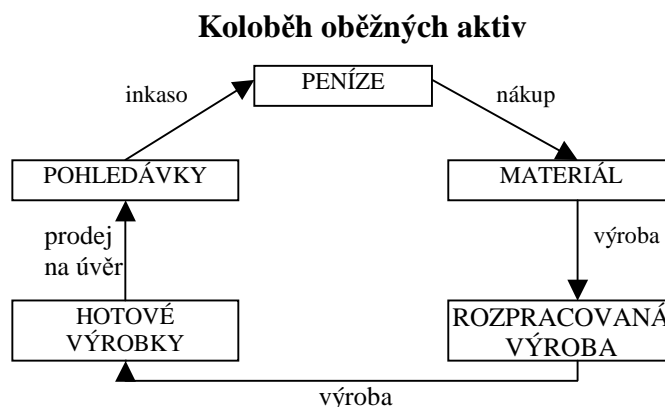
1.1.3 Oběžný majetek

Oběžný majetek je v podniku přítomen v *různých formách*: ve věcné podobě a v peněžní podobě. Věcnou podobu mají zásoby materiálu, rozpracovaná výroba a hotové výrobky. Do zásob materiálu se zahrnují suroviny, které tvoří hlavní součást výrobku, pomocné látky, které tvoří nepodstatnou součást výrobku jako jsou např. nátěrové hmoty a lepidla, provozní látky, které slouží k výrobě, ale nevcházejí do výrobku jako např. palivo a energie, mazadla a hotové součásti, které se zabudovávají do výrobků. Peněžní podobu mají peníze v pokladně a na účtech v bance, pohledávky (především z obchodního styku, tj. dosud neuhrazené faktury, které podnik vystavil svým odběratelům, a ostatní pohledávky, např. vůči svým zaměstnancům nebo jiným osobám), krátkodobý finanční majetek (krátkodobé cenné papíry).

Jedna forma oběžného majetku přechází v jinou viz. Schéma č. 1. Oběžný majetek je tedy neustále v pohybu, „obíhá“ - odtud jeho název. Na rozdíl od dlouhodobého majetku, jehož obrat je velmi pomalý, oběžný majetek se obrací velmi rychle.

Čím rychleji se obrací, tím za stejných podmínek přinese větší zisk [1].

Schéma č. 1 - Koloběh oběžných aktiv



Zdroj: SYNEK, 2007

1.2 Kapitálová výstavba podniku

Kapitálovou strukturou podniku se rozumí strukturu zdrojů, z nichž majetek podniku vznikl. Vložil-li kapitál do podniku sám podnikatel (zakladatel) nebo skupina podnikatelů, hovoří se o **vlastním kapitálu**. Vložil-li kapitál do podniku věřitel (např. banka), hovoří se o **cizím kapitálu**. Kapitálovou strukturu zachycuje další část rozvahy nazvaná pasiva. Zvláštní skupinu pasiv tvoří **položky přechodného charakteru** [1].

Položky přechodného charakteru:

Časové rozlišení, do kterého patří výdaje a výnosy příštích prostředí.

Dohadné účty pasivní slouží především k zachycení těžko odhadnutelným pasivních položek v době účetní závěrky.

Podrozvahová pasiva jsou závazky, které nejsou explicitně uvedeny v rozvaze. Tato kategorie zahrnuje rozvahově zejména přímo neevidovaná poskytnutá ručení či jiné závazky ve prospěch třetích osob. Většinou o takovémto majetku pojednává rovněž příloha k roční účetní závěrce [2].

Dalším členěním zdrojů může být rozdělení na **interní** a **externí zdroje**. Interní zdroje si vyprodukoval podnik sám. Patří sem výsledek hospodaření běžného období, výsledek hospodaření minulých let, fondy ze zisku, rezervy a základní kapitál v tom rozsahu, v němž byl vytvořen z vlastních zdrojů společnosti. Za interní pasiva lze považovat i oprávky a opravné položky, které jsou sice uváděny v rozvaze nikoli na straně pasiv, ale jako korekce na straně aktiv, neboť i jejich tvorba se provádí pomocí vlastní činnosti podniku. Externí zdroje si podnik nevyprodukuje sám. Patří sem základní kapitál v rozsahu, v němž byl vytvořen nikoli z vlastních zdrojů společnosti, kapitálové fondy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a časové rozlišení pasiv.

Celková velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha okolnostech, především na:

- *velikosti podniku*, přičemž samotná velikost podniku by měla být optimální; obecně platí: čím větší podnik, tím větší kapitál vyžaduje,
- *stupni mechanizace, automatizace, robotizace* (čím vyšší použití techniky, tím větší kapitál),
- *rychlosti obratu kapitálu* (čím rychlejší obrat, tím menší kapitál)
- *organizace odbytu* (podnik s vlastní prodejní sítí vyžaduje vyšší kapitál než prodej přes obchodní podniky)

Jestliže dlouhodobý vlastní kapitál se podílí nejen na krytí dlouhodobého majetku, ale financuje se jím i krátkodobý majetek, mluví se o **překapitalizování**, ale snižuje se celková efektivnost podnikání. Jestliže naopak krátkodobý cizí kapitál se podílí na krytí dlouhodobého majetku, mluví se o **podkapitalizování** podniku, které může snadno vést i k insolvenčnímu zániku podniku [3].

2 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu

Ať už se vezme v úvahu kterýkoliv faktor, který ovlivňuje kapitálovou strukturu firmy, všechny směřují k tomu, že čím „optimálnější“ bude nastavena kapitálová struktura, tím efektivnější (rentabilnější) bude analyzovaná firma.

2.1 Faktory ovlivňující rozhodování o kapitálové struktuře

Kapitálová struktura je předem daná **podnikatelským zaměřením společnosti**, nicméně na rozhodování o kapitálové struktuře konkrétní firmy mají vliv i jiné faktory, které jsou **podnikatelské riziko, firemní daňová pozice, finanční flexibilita, manažerský konzervatismus a agresivita**.

Podnikatelské riziko je spojeno s vlastní existencí firmy v případě, že nevyužívá dluhového financování. Dluhové financování, může za určitých okolností velmi příznivě působit na rentabilitu vlastního kapitálu. Firemní daňová pozice souvisí s tím, že hlavním důvodem pro využití dluhu je odpočitatelnost úrokového zatížení od daňového základu daně z příjmu, což v konečném důsledku snižuje efektivní náklady cizího kapitálu a opět zvyšuje rentabilitu. Finanční flexibilita vypovídá o schopnosti navýšit kapitál v „rozumném“ čase za nepříznivých firemních finančních podmínek. Stálá nabídka kapitálu je totiž nezbytně nutná pro stabilní provoz. Manažerský konzervatismus a agresivita zase souvisí se schopností manažerů využít cizího kapitálu ve snaze zvýšit zisky [4].

2.2 Faktory ovlivňující náklady jednotlivých druhů kapitálu

Faktory ovlivňující náklady jednotlivých druhů kapitálu závisí na těchto faktorech: **doba splatnosti kapitálu, stupeň rizika, které investor podstupuje a způsob úhrady nákladů kapitálu podnikem.**

Čím delší je předpokládaná doba splatnosti (např. úvěru), tím vyšší výnosnost investor požaduje a tím vyšší je náklad kapitálu. Čím větší riziko investor podstupuje, tím větší požaduje výnos ze svého vkladu a tím vyšší je náklad kapitálu. Jestliže náklady kapitálu snižují daňový základ (hradí se tím, že se zakalkulují do nákladů a sníží se zisk), jsou pro podnik levnější. Tak tomu je např. u úroku z obligací či úvěru. Když náklady kapitálu musí podnik hradit až ze zisku po zdanění (nesnižují daňový základ), jsou pro podnik dražší. Tak tomu je např. u dividend, které musí podnik uhrazovat akcionářům až ze zisku po zdanění.

Přihlédne-li se ke všem výše uvedeným faktorům, **mohou se jednotlivé druhy kapitálu – z hlediska jejich ceny pro podnik – seřadit takto:**

Nejlevnější je krátkodobý dluh (krátkodobý cizí kapitál), protože má krátkou dobu splatnosti, riziko věřitele je relativně nejmenší a úrok z cizího kapitálu je součástí nákladů podniku a snižuje tak základ pro zdanění zisku. Dražší je střednědobý a dlouhodobý dluh (dlouhodobý cizí kapitál), protože má delší dobu splatnosti, riziko věřitele stoupá. Úrok přitom zůstává položkou snižující základ zdanění zisku. Nejdražší je akciový kapitál (eventuelně i nerozdělený zisk), protože jeho splatnost je vlastně nulová (akciový kapitál se nesplácí – až na zaměstnanecké akcie, kde je možná omezená splatnost). Riziko akciového kapitálu konečně zvyšuje – oproti cizímu kapitálu – i skutečnost, že se dividendy nemohou zahrnovat do nákladů a nesnižují tedy daňový základ [5].

2.3 Faktory ovlivňující podíl vlastního a cizího kapitálu

Mezi faktory ovlivňující podíl vlastního a cizího kapitálu patří **velikost a stabilita podnikového zisku, majetková struktura podniku a udržení kontroly nad činností podniku.**

Čím existuje perspektiva vyššího zisku a jeho stability, tím vyšší podíl cizího kapitálu si podniky mohou dovolit používat. Naopak podniky s perspektivou dosahování nižšího zisku, by měly spíše omezovat vyšší zadlužení, které je spojeno s požadavky splácení stálých úroků, bez ohledu na vývoj zisku. Použitý kapitál pro financování majetku by měl také odpovídat stupni likvidity jednotlivých druhů majetku. Rychle převoditelná aktiva je možné krýt krátkodobými závazky, protože je možné tato aktiva rychle použít na splácení závazků. Naopak dlouhodobá aktiva je účelné financovat dlouhodobým kapitálem, vlastním i cizím. Při tom se v posledním období stále více prosazuje závada, že vlastní kapitál by měl krýt jen

dlouhodobá aktiva, která jsou typická pro podnik, ostatní dlouhodobá aktiva mohou být kryta z cizího kapitálu, leasingem apod., protože jsou lépe prodejná než speciální stroje. Vyšší podíl dlouhodobého kapitálu, než odpovídá dlouhodobým aktivům, snižuje celkovou efektivnost činnosti podniku. Nižší podíl dlouhodobého kapitálu je značně riskantní, protože může vyvolat trvale platební potíže podniku. Pokud jde o vliv udržení kontroly nad činností podniku, je třeba vycházet z toho, že majitelé i řídicí pracovníci usilují o trvalou kontrolu nad celkovou činností podniku. Té mohou přirozeně dosáhnout nejlépe při vyšším podílu vlastního kapitálu a při platební schopnosti, kdy eventuální věřitelé nemohou zasahovat do podnikové činnosti. Při neschopnosti uhrazovat závazky věřitelům vzniká riziko, že tito mohou – zejména u zajištěných pohledávek – na sebe přesunout kontrolu nad činností podniku [6].

3 Vlastní a cizí kapitál

3.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je kapitál, který patří majiteli. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Jeho podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty (nezávislosti) podniku.

Vlastní kapitál v podniku jednotlivce tvoří jeho peněžité i nepeněžité vklady. Výše vlastního kapitálu se mění podle výsledku hospodaření: dosahuje-li podnik zisk (a vlastník jej celý nespotřebuje), vlastní kapitál roste, je-li podnik ztrátový, vlastní kapitál klesá.

Vlastní kapitál obchodní společnosti je rozdělen na *základní kapitál*, *kapitálové fondy*, *fondy ze zisku (rezervní fondy)*, *výsledek hospodaření minulých let* a *výsledek hospodaření běžného období*.

Základní kapitál je tvořen peněžními i nepeněžními vklady společníků do společnosti. Ve společnosti s ručením omezeným a v akciové společnosti se vytváří povinně a jeho výše se zapisuje do Obchodního rejstříku. V akciové společnosti základní kapitál vzniká vydáním akcií o určité jmenovité hodnotě. Základní kapitál obchodní společnosti *se zvyšuje* novými peněžními nebo nepeněžními vklady společníků, v akciové společnosti obvykle vydáním nových akcií nebo zvýšením nominální hodnoty dříve vydaných akcií, nebo přiděly z nerozděleného zisku. *Snížení vlastního kapitálu* lze provést jen do výše stanové zákonem. V akciové společnosti se snížení provádí snížením nominální hodnoty akcií výměnou za nové akcie nebo vyznačením jejich nižší nominální hodnoty nebo vyjmutím určitého počtu akcií z oběhu.

Kapitálové fondy jsou vlastním kapitálem akciové společnosti, z nichž hlavní část tvoří tzv. emisní ážio (příplatek), tj. rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a jejich cenou nominální při emisi akcií.

Fondy ze zisku se vytvářejí přímo ze zákona (ve společnostích s ručením omezeným a v akciové společnosti zákonný rezervní fond, v družstvech nedělitelný fond), nebo je jejich tvorba předepsána stanovami společnosti (statutární a ostatní fondy). Jsou pojistkou proti nepředvídaným rizikům v podnikání; slouží ke krytí ztrát a k překonání nepříznivého průběhu hospodaření společnosti (družstva) [1].

Výsledek hospodaření minulých let, který se člení na nerozdělený zisk minulých let (zvýšení vlastního kapitálu) a neuhrazenou ztrátu minulých let (snížení vlastního kapitálu).

Výsledek hospodaření běžného účetního období, který zachycuje vytvořený čistý zisk k danému datu uzavření účtů [2].

3.2 Cizí kapitál

Cizí kapitál je dluhem podniku, který podnik musí v určené době splatit. Podle této doby jej rozdělujeme na **krátkodobý cizí kapitál** (je poskytován do jednoho roku) a **dlouhodobý cizí kapitál** (je poskytován na dobu delší než jeden rok).

Krátkodobý cizí kapitál (krátkodobé dluhy) zahrnuje závazky podniku, které jsou splatné během jednoho roku. Patří mezi ně *krátkodobé bankovní úvěry* (eskontní, lombardní, kontokorentní), *dodavatelské úvěry*, *zálohy přijaté od odběratelů* (označují se též jako odběratelský úvěr), *půjčky*, *částky dosud nevyplacených mezd a platů* (závazky k zaměstnancům), *nezaplacené daně*, *výdaje příštích období* (náklady, které budou zaplacený v budoucnu), *dlužné dividendy*, aj.

Dlouhodobý cizí kapitál tvoří *dlouhodobé bankovní úvěry*, *termínované půjčky* (obvykle k financování určitého dlouhodobého majetku), *vydané podnikové obligace a dlužní úpisy*, *leasingové dluhy a jiné dlouhodobé závazky*.

Zdrojem financování (pasivem) jsou i tzv. *rezervy*. Jsou určeny k financování nepředvídaných výdajů v budoucnu (např. kurzových ztrát, oprav budov a zařízení, nedobytných pohledávek) a kryje se jimi riziko podnikání. Z hlediska daně z příjmů se rezervy člení na *zákonné*, upravené zákonem o rezervách, a rezervy *ostatní*, jejichž tvorba a užití je v pravomoci managementu podniku. Dále je možné členit rezervy na *tiché*, které vznikají nižším oceněním aktiv a vyšším oceněním dluhů, než je jejich skutečná cena (ovšem v rámci stanovených předpisů pro oceňování).

Cizí kapitál samozřejmě není poskytován zadarmo. Nákladem za používání cizího kapitálu je **úrok** a ostatní výdaje spojené s jeho získáním (bankovní aj. poplatky, provize), přesto je cizí kapitál obvykle levnější než kapitál vlastní.

Přitom všeobecně platí, že krátkodobý kapitál je levnější než dlouhodobý kapitál. Nejdražší je ovšem kapitál získaný emisí akcií (ten však není splatný nikdy, a z tohoto pohledu je pro společnost nejméně rizikový) [1].

Výhody použití cizího kapitálu

- podnikatel nedisponuje dostatečně velkým vlastním kapitálem nezbytným k založení podniku, jeho provozu nebo dalšímu rozvoji
- cizí kapitál je většinou levnější než vlastní kapitál (akcionáři nesou největší riziko)
- použitím cizího kapitálu nevznikají věřiteli žádná práva k podniku jako takovému, poskytovatelé cizího kapitálu mohou vyvíjet nepřímý tlak na finanční řízení ve společnosti, nemají ale významnější vliv na běžný chod společnosti
- cizí kapitál přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti
- s použitím cizího kapitálu je spojen daňový efekt (Úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se platí daň, a tím snižují daňové zatížení podniku. Výsledná výnosnost vlastního kapitálu se zvýší) a působení tzv. finanční páky (Finanční páka umožňuje zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Naopak, kdyby byla úroková míra vyšší než výnosnost aktiv, pak by využití cizího kapitálu snižovalo výnosnost vlastního kapitálu).

Nevýhody použití cizího kapitálu

- cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím snižuje jeho finanční stabilitu
- každý dluh je dražší a je obtížnější jej získat, dostupnost cizího kapitálu je silně ovlivněna ratingovým ohodnocením společnosti
- při sjednání úvěru jsou společnosti často nuceny vystavovat záruky za poskytnutí úvěru, nejčastěji ve formě zástavy svých aktiv, výjimečně i budoucích zisků
- vysoký podíl cizího kapitálu omezuje jednání managementu, které musí být přizpůsobeno věřitelům
- s růstem zadluženosti roste i úroková míra v důsledku rizikovosti pro věřitele (typicky pro banky)
- s růstem zadluženosti může růst i požadavek akcionářů na vyšší dividendu pro akcionáře v důsledku vyšší rizikovosti jejich investice [7]

3.3 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem se u různých podniků různí. Závisí **na odvětví, ve kterém podnik pracuje** (v průmyslových podnicích většinou převládá vlastní kapitál, u obchodních je poměr cca 50 : 50, u peněžních podniků výrazně převládá cizí kapitál), **na struktuře majetku** (čím vyšší podíl dlouhodobého majetku, tím vyšší podíl vlastního, resp. dlouhodobého cizího kapitálu), **na subjektivním postoji podnikatele nebo manažerů, na úrokové míře bank** (ta je závislá na vládní politice), **na výnosnosti podniku** (čím je vyšší výnosnost podniku, tím větší cizí kapitál a vyšší úrokovou míru si může dovolit), **na stabilitě tržeb a zisku** (podnik s rostoucími tržbami a ziskem si může dovolit větší zadlužení, naopak podnik s odbytovými potížemi musí další úvěr pečlivě zvážit). Lze shrnout, že použití cizího kapitálu v případě, že podnik vydělává více, než stojí úroky z vypůjčeného kapitálu, působí jako páka, kterou management podniku zvedá výnosnost vlastního kapitálu, tím však současně zvyšuje i jeho rizikovost. Toto působení cizího kapitálu je nazýváno finanční páka [1].

4 Návaznost majetkové a kapitálové struktury

Pravidly financování se rozumí řízení vzájemných vazeb složek majetku, zdrojů financování a také vazeb mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku. Kapitálová struktura se může hodnotit jak horizontálně, tak vertikálně [4]. Pravidla financování nestanoví však optimální výši kapitálové struktury, ale pouze její strukturu [1].

4.1 Pravidlo horizontální struktury

Zlaté bilanční pravidlo je jedním z pravidel horizontální struktury „majetek-kapitál“. Požaduje sladovat dobu trvání částí majetku s dobou trvání jednotlivých zdrojů. V mírnější podobě dlouhodobým majetkem jsou stálá aktiva a dlouhodobými zdroji je vlastní kapitál, v přísnější podobě do dlouhodobého majetku se zařazují i trvale vázaná oběžná aktiva a do dlouhodobých zdrojů i dlouhodobý cizí kapitál [1].

Při schématickém znázornění by ideální stav měl vypadat takto:

Schéma č. 2 - Ideální způsob financování

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2008

Výše popsaný případ je ideální představou, která ale v praxi nenastává. Kdyby měl vlastník sledovat jen rovnost příslušných složek aktiv a pasiv, pak by mu nezbyval čas na nic jiného. Někteří podnikatelé však volí i méně vyvážené financování z praktických důvodů nebo podle svých preferencí. Pojďme se nyní podívat na obě možnosti odchylek:

Podnik využívá dlouhodobý kapitál i k financování krátkodobých aktiv (oběžného majetku), tj. půjčit si dlouhodobý kapitál a nakoupí za něj zásoby, popřípadě povoluje svým odběratelům delší lhůty splatnosti. Tím jim poskytuje úvěr zdarma a to ze zdrojů, které jsou pro něj nákladné. Tomuto způsobu financování se říká konzervativní. Je dražší, ale málo rizikové a často ho volí menší podniky.

Schéma č. 3 - Konzervativní způsob financování

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2008

Podnik využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv (majetku), tj. z dodavatelského úvěru koupí stroj a doufá, že do měsíce vydělá na splacení. Tomuto způsobu financování se říká agresivní. Je rizikové, ale velmi levné. Popsaný způsob je extrémem, často ho s výhodou volí velké podniky, které mají ve svém odvětví dobré postavení a disponuje značnou vyjednávací silou vzhledem k dodavatelům i odběratelům. To znamená, že využívají dodavatelských úvěrů, ať již pozdním splacením, nebo vybíráním záloh za dosud neodvedené výrobky nebo služby a na druhou stranu dokáží minimalizovat pohledávky vůči svým odběratelům [8].

Schéma č. 4 - Agresivní způsob financování

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2008

4.2 Pravidlo vertikální struktury

Zlaté pravidlo vyrovnání požaduje, aby poměr vlastní zdroje (vlastní kapitál) k cizím zdrojům (cizímu kapitálu) byl 1 : 1 (v přísnější podobě, a by vlastní zdroje byly vyšší – tím sice riziko pro věřitele klesá, ale snižuje se i působení finanční páky). Poměr vlastního a cizího kapitálu se používá i pro vyjádření stupně zadluženosti.

4.3 Další pravidla

Zlaté pari pravidlo, které požaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt pouze vlastním kapitálem (to je značně konzervativní a opatrný přístup). Zlaté poměrové pravidlo požaduje, aby tempo růstu investic ani v krátkodobém pohledu nepředstihovalo tempo růstu tržeb (to by spíše mělo platit jen pro delší období). Pravidlo jedna ku jedné, kdy stav pokladny, směnek a dlužnických pohledávek dohromady nesmí být menší než krátkodobé cizí zdroje. Pravidlo dva ku jedné, kdy by měla být oběžná aktiva minimálně dvakrát tak velká než krátkodobé zdroje [1].

5 Oceňování pasiv podniku

Zvláštní význam pro finanční řízení má oceňování **nepeněžní části finančního majetku** (obligací, prioritních akcií, kmenových akcií). V ČR se cenné papíry a majetkové účasti oceňují cenami pořízení (včetně emisního ažia), tj. cenami, za které byl majetek pořízen, bez nákladů s jeho pořízením souvisejícím. Pro obchodovatelné cenné papíry se používají tržní ceny ke dni sestavování výkazu. Základem těchto tržních cen je současná hodnota očekávaných peněžních proudů, které tyto cenné papíry přinesou. Peněžní proudy mají podobu úroků či dividend za období po které podnik cenné papíry vlastní a částky, kterou vlastník získá, když cenný papír prodá. Přitom se předpokládá, že podnik svou činnost bude uskutečňovat nepřetržitě, že ji tedy neukončí v určité budoucí době.

5.1. Oceňování cenných papírů s fixními výnosy

Cenné papíry s fixními výnosy jsou **obligace a prioritní akcie** – zajišťují relativně stálé úroky či dividendy pro své vlastníky po celé období. Jinak se od sebe liší: úroky jsou odčitatelné pro účely zdanění (obligace), dividendy nikoliv (akcie), majitel obligace je věřitelem, majitel prioritní akcie vlastníkem, obligace je obvykle splatná k určitému okamžiku, prioritní akcie je obvykle nesplacená.

5.1.1 Oceňování obligace

Matematicky lze základ tržní ceny obligace (její vnitřní hodnotu) vyjádřit takto (za předpokladu, že investor si obligaci ponechá až do okamžiku její splatnosti) [6]:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{\text{roční úroková platba}}{(1+k)^t} + \frac{\text{výplatní (nominální) cena dluhopisu}}{(1+k)^n}$$

Kde: V = hodnota obligace, k = tržní úroková míra [1], t = jednotlivá léta doby splatnosti, n = doba splatnosti, i = požadovaná míra výnosnosti (tržní úroková míra)

Ze vzorce také vyplývá, že když požadovaná míra výnosnosti je menší než úrok z nominální ceny, obligace se prodává za vyšší než nominální cenu. Jestliže skutečná tržní cena je větší než její kvantifikovaný základ, je obligace nadhodnocena a je vhodné ji prodávat. Jestliže skutečná tržní cena je nižší než základ tržní ceny, je obligace podhodnocena a je vhodné ji kupovat.

5.1.2 Oceňování prioritní akcie

Dividendy z prioritních akcií se tedy nemění v závislosti na dosahovaných podnikových výsledcích. Protože držitelé obligací mají (jako věřitelé) přednostní nárok na důchody a majetek firmy před držiteli prioritních akcií, je riskantnější vlastnit prioritní akcie firmy než její obligace. V důsledku toho investory požadovaná míra výnosnosti je u prioritních akcií vyšší než u obligací. Protože většinou prioritní akcie nemají určitou lhůtu splatnosti, dividendové výnosy z prioritních akcií mají formu perpetuity. Z toho vyplývá, že základ tržní ceny prioritní akcie je závislý na diskontovaném dividendovém výnosu prioritní akcie, který je stálý po neomezenou dobu:

$$C_p = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+i)^t}$$

Kde: C_p = základ tržní ceny prioritní akcie, D = roční dividendový výnos v peněžních jednotkách po zdanění

Ve zjednodušeném tvaru může být základ tržní ceny prioritní akcie vyjádřen také takto [6]:

$$C_p = \frac{D}{i}$$

5.2. Oceňování cenných papírů s pohyblivým výnosem

Kmenové akcie jsou cenné papíry s pohyblivým výnosem. Tržní ceny kmenových akcií jsou daleko více pohyblivější než ceny obligací a prioritních akcií vzhledem ke kolísání dividend. Základ ocenění spočívá opět v diskontování očekávaných peněžních proudů, které vyplývají z vlastnictví kmenové akcie. Základ tržní ceny kmenové akcie se odvodí z diskontovaných očekávaných výnosů budoucích dividend. Zároveň je třeba brát v úvahu

i diskontovanou hodnotu ceny akcie v následujícím období, která – při růstu dividend – roste a akcionáři tak získávají vedle dividendy kapitálový zisk z růstu cen akcie. Jestliže se čas blíží nekonečnu, diskontovaná hodnota koncové ceny se blíží nule. Dnešní cena kmenové akcie se může vyjádřit tedy jen odvozením od nekonečných diskontovaných dividendových výnosů.:

$$C_k = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t}$$

Kde: C_k = základ tržní ceny kmenové akcie, D_t = roční dividendový výnos v peněžních jednotkách po zdanění v roce t

Pokud se nepředpokládá růst dividendového výnosu, má tento podoba výnosu stálého a cena kmenové akcie se stanoví obdobně jako cena prioritní akcie:

$$C_k = \frac{D}{i}$$

Kde: C_k = základ tržní ceny kmenové akcie, D = roční dividendy v peněžních jednotkách po zdanění (stejná pro všechna léta), i = požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie

Jestliže se předpokládá konstantní zvýšení dividendy v budoucích obdobích, lze cenu kmenové akcie vyjádřit takto:

$$C_k = \frac{D_t}{(i-g)}$$

Kde: C_k = základ tržní ceny kmenové akcie, D_t = očekávaná dividendy v peněžní jednotce v 1. roce, g = konstantní zvýšení dividendy v %, i = požadovaná míra výnosnosti

Tento vzorec předpokládá, že požadovaná míra výnosnosti je větší, než růst dividend [6].

6 Optimální kapitálová struktura a proces optimalizace

Dlouhotrvající teoretická diskuze o optimální kapitálové struktuře, kterou zahájili koncem 50. let dva významní američtí teoretici M. Modigliani a M. H. Miller, potvrzuje vysokou aktuálnost volby kapitálové struktury podnikatelských jednotek. Diskuze není dosud uzavřena a je typická velikou různorodostí názorů. Podstatné místo v ní mají úvahy o nákladech kapitálu a jejich vlivu na kapitálovou strukturu.

6.1 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu představují pro podnik **výdaj, který musí zaplatit za získání různých forem kapitálu** (tj. za získání např. různých forem dluhů, akciového kapitálu, nerozděleného zisk apod.). U nákladů podniku je třeba rozlišovat: **náklady jednotlivých druhů podnikového kapitálu, průměrné náklady celkové podnikového kapitálu.**

Náklady jednotlivých druhů kapitálu jsou výdaj, který podnik musí zaplatit za získání příslušných druhů kapitálu (např. náklady dluhu, náklady prioritního kapitálu, náklady

kmenového kapitálu apod.). Průměrné náklady celkového kapitálu jsou průměrný výdaj, který podnik musí zaplatit za získání všech druhů kapitálu. Jsou proto závislé na nákladech jednotlivých druhů kapitálu, na podílu jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Jde tedy prakticky o vážený průměr nákladů z jednotlivých druhů kapitálu, které podnik používá, kde vahou je podíl příslušného druhu kapitálu na celkovém kapitálu.

6.1.1 Náklady dluhu

Náklady dluhového kapitálu, tj. kapitálu získaného formou bankovního úvěru, resp. emisí dluhopisů, představují úrok, který podnik musí platit svým věřitelům. Vzhledem k tomu, že úroky jsou položkou snižující daňový základ, je *nákladem kapitálu úrok snížený o úsporu na dani z příjmů*, která se tímto způsobem dosáhne (tzv. úrokový daňový štít).

$$N_d = i \cdot (1 - d)$$

Kde: N_d = náklady dluhu v %, i = úrok z úvěru v %, d = daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v %/100)

Podobně lze kvantifikovat náklady dluhu získaného upisováním obligací, jestliže tržní cena je blízká nominální a obligace se splácí na konci své dospělosti. Vezmeme v úvahu i emisní náklady, které někdy bývají významnější.

$$N_d = \frac{i \cdot (1 - d)}{1 - E}$$

Kde: E = emisní náklady (podíl z hodnoty emise v tržní ceně), i = úrok z obligací

Jestliže se však tržní cena obligace odlišuje od nominální, eventuelně existují částečné splátky již během doby splatnosti, eventuelně prémie a jiné odměny majitelům obligací, je stanovení nákladu dluhu, získaného upisováním podnikových obligací, složitější. Je třeba zjistit tzv. výnosové procento do okamžiku splatnosti (doby dospělosti) obligace. Jde vlastně o vnitřní výnosové procento obligace. Výnosové procento do okamžiku splatnosti (doby dospělosti) obligace lze odvodit z rovnice tržní ceny obligace:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

Kde: C = tržní cena obligace (její racionální základ), U_t = úrok z obligace v jednotlivých letech v Kč, N = nominální cena obligace, t = jednotlivý léta doby splatnosti obligace, n = doba splatnosti obligace, i = požadovaná výnosnost do doby splatnosti v %/100

Takové „ i “, které vyhovuje této rovnici, se nazývá vnitřním výnosovým procentem obligace nebo renditou.

Pokud se berou v úvahu emisní náklady, sníží se o ně výtěžek emise obligace pro podnik. Čistý výtěžek emise pro podnik na 1 obligaci je tedy její tržní cena snížená o emisní náklady na obligaci [5].

$$C - E = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+i)^t} + \frac{N}{(1+i)^n}$$

6.1.2 Náklady akciového kapitálu

U akciového kapitálu, získaného upisováním kmenových či prioritních akcií, tvoří *základ nákladů kapitálu poměr dividend k tržní ceně akcie*. I zde je třeba respektovat emisní náklady, eventuelně i předpokládaný růst dividendy [3].

6.1.2.1 Náklady akciového kapitálu získaného upisováním kmenových akcií

Náklady kapitálu lze definovat opět jako výnosnost kmenových akcií, kterou požaduje investor od těchto akcií. Rozdělují se na náklady u stálého dividendového výnosu a u zvyšujícího se dividendového výnosu.

U stálého dividendového výnosu:

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k}$$

U zvyšujícího se dividendového výnosu:

$$N_k = \frac{D_k \cdot 100}{C_k} + g$$

Kde: C_k = tržní cena kmenové akcie, D_k = roční dividendy z kmenové akcie v Kč koncem prvního roku, N_k = požadovaná míra výnosnosti kmenové akcie v % (náklady kmenového kapitálu), g = očekávané konstantní zvýšení dividendy v %

Protože s emisí kmenových akcií jsou spojeny emisní náklady, je třeba tyto náklady respektovat. Tržní cena kmenové akcie ve jmenovateli se musí, proto snížit o emisní náklady na 1 akcii (E), což vede ke zvýšení nákladů kmenového kapitálu [5].

Pro výpočet nákladů kmenového kapitálu se často také využívá model rizikové premie (odvozený z modelu oceňování kapitálových aktiv) [3].

6.1.2.2 Náklady akciového kapitálu získané upisováním prioritních akcií

Získáním akciového kapitálu se podnik zavazuje vyplácet dividendu. *Náklady na získání prioritního kapitálu jsou proto určeny výnosností prioritních akcií*, kterou požaduje investor.

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p}$$

Kde: C_p = tržní cena prioritní akcie, D_p = roční dividendy z prioritní akcie v Kč, N_p = požadovaná míra výnosnosti akcie v % (=náklady prioritní akcie)

Protože však s emisí prioritních akcií jsou spojeny emisní náklady, které snižují výtěžek z prodeje prioritních akcií pro podnik, je třeba ještě tržní cenu snížit o emisní náklady na 1 prioritní akcii (E). V důsledku toho se náklady prioritních akcií zvýší:

$$N_p = \frac{D_p \cdot 100}{C_p - E}$$

6.1.3 Náklady nerozděleného zisku

Pokud se využívá nerozdělený zisk pro financování potřeb podniku, je třeba uvažovat i s náklady na jeho pořízení. Akcionáři, kteří se formou nerozděleného zisku vzdali možnosti jeho použití na dividendy, očekávají, že přinese stejný výnos, jako jejich dosavadní akciový vklad. Proto *náklady nerozděleného zisku jsou stejné náklady jako náklady na získání kmenového kapitálu jen s tím rozdílem, že zde nejsou emisní náklady.*

6.1.4 Náklady finanční tísně

Součástí nákladů kapitálu by měly být i tzv. náklady finanční tísně, které vznikají v souvislosti s úpadkem podniku a v souvislosti s konfliktem zájmů mezi akcionáři a manažery, eventuelně věřiteli (marek) (agenturní náklady, náklady zastoupení), v české odborné literatuře neexistuje pro ně ještě ustálený výraz. Velikost *nákladů finanční tísně je ovlivněna také typem majetku, který firma pro svou činnost používá* [3].

6.1.5 Průměrné náklady kapitálu a stanovení optimální výše kapitálových výdajů

Firmy obvykle udržují svůj celkový kapitál v různých formách, např. ve formě akciového kapitálu, část v podobě nerozděleného zisku, eventuelně část v podobě různých forem dluhů. **Náklady celkového kapitálu** podniku jsou potom ovlivněny nejen příslušnými **náklady na získání jednotlivých druhů kapitálu, ale také podílem jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu.** Jsou proto také často nazývány průměrnými náklady kapitálu.

Průměrné náklady kapitálu podniku jsou ve finančním rozhodování využívány trojím způsobem:

- slouží jako základ stanovení požadované výnosnosti při propočtu efektivnosti investičních projektů
- mohou být využity v podobě mezních průměrných nákladů pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podnik
- mohou být použity jako *rozhodovací kritérium pro výběr optimální kapitálové struktury podniku*

6.1.5.1 Průměrné náklady jako základ stanovení požadované výnosnosti

V souvislosti s využitím průměrných nákladů kapitál pro hodnocení efektivity investičních projektů je však třeba zdůraznit tyto skutečnosti:

- Průměrné náklady kapitálu podniku mohou být bez úprav použity pro hodnocení efektivity je u těch investičních projektů, které mají přibližně stejnou strukturu kapitálového krtí, jako je stávající kapitálová struktura podniku.
- Průměrné náklady kapitálu podniku mohou být využity dále jen pro hodnocení těch projektů, které mají přibližně stejné podnikatelské riziko, jako je podnikatelské riziko firmy jako celku.

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu se mohou z matematického hlediska definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu.

6.1.5.2 Průměrné náklady kapitálu a stanovení optimální výše kapitálových výdajů podniku

Zatím se předpokládalo, že průměrné náklady se v souvislosti s vyšší kapitálu nemění. Ve skutečnosti dochází k tomu, že *růst kapitálu* si vynucuje obvykle i *růst nákladů jednotlivých druhů kapitálu* (např. u dalších úvěrů, požadují věřitelé vyšší úrok). V důsledku toho rostou i průměrné náklady kapitálu. Je proto třeba stanovit průměrné náklady kapitálu pro různou výši kapitálu s přihlédnutím k růstu nákladů kapitálu. Tyto průměrné náklady kapitálu se nazývají **mezní (marginální) průměrné náklady kapitálu**. Představují náklady dalšího přírůstku kapitálu firmy. Mezní průměrné náklady kapitálu pak *slouží ke stanovení celkové optimální výše všech kapitálových výdajů podniku*. Jestliže se dokáže určit vývoj mezních průměrných nákladů kapitálu podniku, může se – s jeho pomocí – odvodit i optimální výši celkových kapitálových výdajů podniku. Optimální celkové kapitálové výdaje jsou tedy v zásadě jen ty výdaje, které zvyšují tržní hodnotu firmy [5].

6.2 Vliv finanční krize na náklady kapitálu

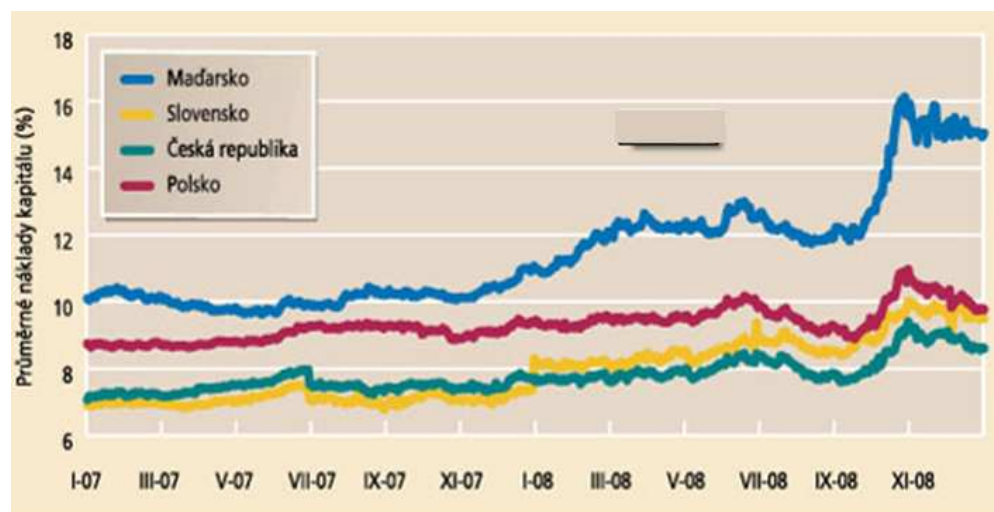
Náklady kapitálu ve střední Evropě prudce vzrostly. Vzhledem k zásadnímu významu nákladů kapitálu nejen pro kapitálové trhy, ale i podnikatelskou sféru – a následně celou ekonomiku – je klíčové sledovat, jaký dopad na jejich úroveň má probíhající celosvětová finanční krize.

Ve střední Evropě se hodnoty akcií loni snížily o více než polovinu, přičemž v oblasti v oblasti zisků společnosti tak dramatický pokles očekávání nenastal. Zmíněná skutečnost naznačuje, že v tomto regionu pravděpodobně došlo v souvislosti s krizí k podstatnému

nárůstu nákladů kapitálu. V průběhu krize začala na úroveň nákladů kapitálu působit **řada protichůdných faktorů.** Prvním významným vlivem byl rychlý pokles bezrizikové úrokové sazby, který se nevyhnul prakticky žádnému regionu. Centrální banky ve snaze zmírnit dopady finanční krize přikročily k razantnímu snižování úrokových sazeb a investoři začali přesouvat své finanční prostředky do bezpečí státem emitovaných dluhových instrumentů.

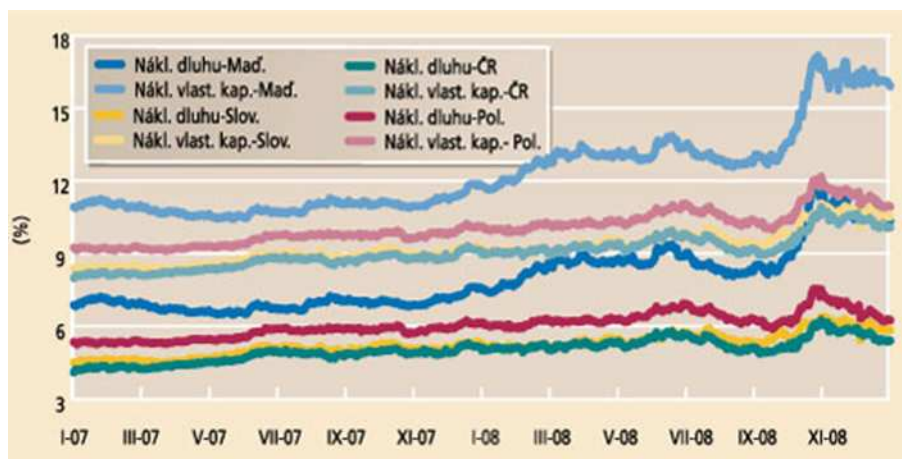
Zatímco v případě bezrizikové úrokové sazby dopady finanční krize vedly k poklesu požadovaného výnosu, u ostatních komponent nákladů byla situace jiná. Ukázalo se, že střední Evropu – i přes připojení k Evropské unii a rychlému hospodářskému růstu v posledních letech – investoři vnímají stále jako „emerging markets“. Dalším nezanedbatelným faktorem ovlivňujícím náklady kapitálu pak byl nárůst nákladů cizích zdrojů. Zde opět finanční krize přinesla vyšší hodnoty, přičemž nejdramatičtější nárůst zaznamenalo Maďarsko. Další zásadní komponentou nákladů kapitálu je kapitálová struktura, tj. podíl vlastního a cizího kapitálu na financování společnosti. Na kapitálovou strukturu v době krize působily dva protichůdné faktory. Na jedné straně klesající ceny akcií vedly k poklesu tržní kapitalizace společnosti, což následně vedlo k nárůstu podílu dluhu na jejich financování. Na druhou stranu ale úvěrová krize přinesla zvyšování obezřetnosti bank – a s tím i menší ochotu poskytovat bankovní úvěry. Výsledný efekt byl v tomto případě odlišný pro Maďarsko a zbytek regionu. Zatímco v České republice, v Polsku a na Slovensku podíl dluhu na celkovém investovaném kapitálu vzrostl, v Maďarsku se naopak snižoval. **Závěry analýzy** jsou shrnuty do grafů zachycující náklady vlastního kapitálu, nákladů dluhu a v samotné grafu pak výsledné vážené průměrné náklady kapitálu.

Graf č. 1 - Náklady kapitálu



Zdroj: JEŘÁBEK, 2009

Graf č. 2 - Náklady vlastního kapitálu a dluhu



Zdroj: JERÁBEK, 2009

Z průběhu jednotlivých křivek je patrné, že i přes některé protichůdné faktory v souvislosti s vývojem krize jednoznačně převážila tendence k nárůstu požadovaného výnosu. V případě České republiky, Polska a Slovenska šlo o zvýšení zhruba o dva procentní body, zatímco u Maďarska dokonce o více než čtyři procentní body. Výsledky analýzy je samozřejmě obtížné přímo aplikovat na jednotlivé společnosti, ale lze předpokládat, že za poklesem cen akcií ve střední Evropě stojí z poloviny nárůst investory požadovaného výnosu. Celkové náklady na financování společnosti vzrostly zhruba o 2 % (v případě Maďarska asi o 4 %) [12].

6.3 Geneze teorie kapitálové struktury

Teorie kapitálové struktury je jednou z nejdiskutovanějších otázek dlouhodobého finančního managementu.

Prvním pokusem o charakteristiku vlivu zadlužení na náklady kapitálu a tržní hodnotu firmy byly studie a články Durandovy, které vyústily v tradiční charakteristiku nákladů kapitálu. Podle ní *zapojení dluhu do kapitálové struktury podniku vede ke snížení průměrných nákladů kapitálu (a k růstu tržní hodnoty firmy), ale jen do určité výše dluhu*. Při překročení této výše začínají průměrné náklady kapitálu stoupat (a tržní hodnota firmy klesat) [5].

Na další vývoj měli vliv Miller a Modigliani. Jejich článek z roku 1958 obsahoval velmi restriktivní předpoklady, které byly nutné k vytvoření vztahu mezi finanční pákou a hodnotou firemních akcií. Následně v dalších pracích, převážně samotných autorů, ukázalo, původní tvrzení platí i za mnohem mírnějších předpokladů, než jaké byly zpočátku považovány za nezbytné. Proto již nadále nepotřebujeme mnohé implicitní i explicitní restriktce vyjádřené v původním článku a nahradíme je následujícími **třemi předpoklady**:

1. Jednotlivci i firmy si mohou vypůjčovat nebo půjčovat za stejnou tržní úrokovou míru.
2. Neexistuje riziko bankrotu.
3. Neexistují žádné transakční náklady nebo jiné bariéry bránící volnému toku informací na trhu cenných papírů [9].

6.3.1 Prostředí bez daní

TVRZENÍ I

Říká, že firma nemůže změnit celkovou hodnotu svých cenných papírů pouhým rozdělením hotovostních toků do různých proudů: Hodnota firmy je určena jejími reálnými aktivy, a ne cennými papíry, které vydává. Kapitálová struktura je tedy při daných investičních rozhodnutích firmy nepodstatná.

Toto tvrzení dovoluje úplné oddělení investičních a finančních rozhodnutí. Plyne z něj, že každá firma může připravovat kapitálový rozpočet, aniž by se starala, odkud pocházejí peníze na kapitálové výdaje. Tedy na dokonalém trhu jsou všechny kombinace cenných papírů stejně dobré. Hodnota firmy se volbou její kapitálové struktury nezmění.

Argument MM, že dluhová politika nehraje roli, je aplikací obdivuhodně jednoduché myšlenky. Na dokonalých kapitálových trzích se současná hodnota dvou aktiv dohromady rovná součtu současných hodnot dvou aktiv braných odděleně. Nyní se aktiva nespojují, ale rozdělují. Aditivita však platí i opačně. Může se rozdělit hotovostní tok na kolik částí je potřeba, hodnota dílčích toků dá vždy dohromady hodnotu celkového toku. Jde ve skutečnosti o zákon zachování hodnoty. Hodnota aktiva se zachovává nezávisle na povaze nároků na něj vznášených. Proto říká tvrzení I: Hodnota firmy je určena reálnými aktivy na levé straně bilance – ne poměrem mezi dluhem a jměním. Kombinování a rozdělování aktiv nemá vliv na hodnotu, dokud tato aktiva neovlivňují investorovu volbu, implicitně se předpokládá, že společnosti i jednotlivci si mohou vypůjčovat při stejné bezrizikové úrokové sazbě. Dokud je tomu tak, jednotlivci mohou odstranit vliv každé změny na kapitálovou strukturu firmy.

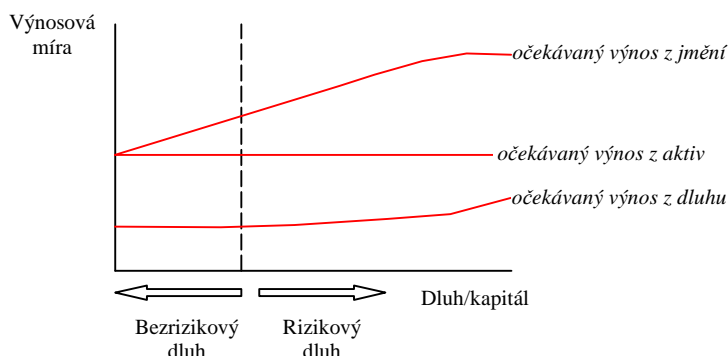
V praxi není dluh korporace bezrizikový a firma nedosáhne úrokové sazby stejné, jako mají vládní cenné papíry. Prvotní reakcí některých lidí je, že toto samo o sobě znehodnocuje tvrzení MM. Tato reakce je přirozená, ale na kapitálové struktuře záležet nemusí, ani když je dluh rizikový. Když si společnost vypůjčuje peníze, nezaručuje jejich splacení, zaplatí svůj dluh plně jen tehdy, když její aktiva mají větší hodnotu než dlužní závazky. Akcionáři společnosti mají tedy ručení omezené. Mnoho jednotlivců by si také rádo půjčovalo s ručením omezeným. Mohli by tedy být ochotni zaplatit malou prémii za zadlužené akcie, pokud nabídka zadlužených akcí je v poměru k jejich požadavkům nedostačující.

TVRZENÍ II

Toto tvrzení zní takto: Očekávaná výnosová míra z obyčejné akcie zadlužené firmy je přímo úměrná poměru dluhu ke jmění, vyjádřenému v tržních hodnotách, přičemž zároveň závisí na rozdílu mezi očekávaným výnosem z portfolia všech cenných papírů (kapitálové struktury) daného podniku a očekávaným výnosem z dluhu (cizího kapitálu).

Důsledky tvrzení jsou zachycené v následujícím grafu.

Graf č. 3 - Důsledky tvrzení II



Zdroj: BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C., 2000

Očekávaný výnos z jmění vzrůstá lineárně s poměrem dluhu ke jmění, pokud je dluh bezrizikový. Když však zadlužení zvýší riziko dluhu, požadují věřitelé vyšší výnos. Tím se zpomalí růst očekávaného výnosu z jmění.

TVRZENÍ I A TVRZENÍ II

Tvrzení I říká, že finanční páka (resp. kapitálová struktura) nemá žádný vliv na bohatství akcionářů. Tvrzení II říká, že výnosová míra, kterou akcionáři mohou očekávat u svých akcií vzrůstá se vzrůstajícím poměrem dluhu ke jmění. Jak mohou být akcionáři lhostejní ke zvýšenému zadlužení, když větší zadlužení zvyšuje očekávaný výnos? Každé zvýšení očekávaného výnosu je přesně kompenzováno zvýšením rizika, a proto i zvýšením výnosové míry, kterou akcionáři požadují.

6.3.2 Prostředí s daněmi

Toto tvrzení je „opravou“ samotných autorů tvrzení I teorie MM. Nové tvrzení říká, že je tu ve skutečnosti ještě podíl vlády.

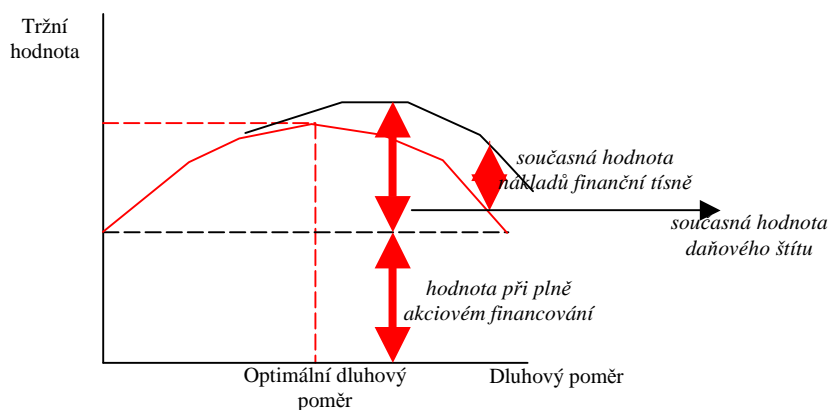
Z toho tedy vyplývá, že nové tvrzení zní: Hodnota firmy je daná součtem hodnoty firmy při plně akciovém financování a současnou hodnotou daňového štítu (resp. existence daňových úspor).

Investoři vědí, že zadlužené firmy se mohou do finanční tísně dostat a obávají se toho. Tyto obavy se promítají do běžné tržní hodnoty cenných papírů zadlužené firmy.

Hodnota firmy tedy je dána součtem hodnoty firmy při plně akciovém financování a současnou hodnotou daňového štítu a od tohoto součtu se odečte současná hodnota nákladů finanční tísně.

Náklady finanční tísně závisí na pravděpodobnosti tísně a velikosti nákladů, které by v případě tísně firma musela vynaložit.

Graf č. 4 - Teorie v prostředí s daněmi



Zdroj: BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C., 2000

Tento obrázek ukazuje, jak vzájemný vztah mezi daňovými výhodami a náklady tísně určuje optimální kapitálovou strukturu. Současná hodnota daňového štítu nejprve vzrůstá, jak si firma více vypůjčuje. Při umírněných úrovních zadlužení je pravděpodobnost zanedbatelná, a daňové výhody převládají. V určitém bodě však pravděpodobnost finanční tísně rychle vzrůstá s dalšími výpůjčkami; náklady tísně začínají odebrat podstatnou část z hodnoty firmy. Když si firma navíc není jista, zda daňový štít využije, daňová výhoda dluhu se začne zmenšovat a postupně vymizí. Teoretické optimum firma dosáhne v okamžiku, kdy je současná hodnota daňových úspor z dodatečných výpůjček kompenzována zvýšením současné hodnoty nákladů tísně [10].

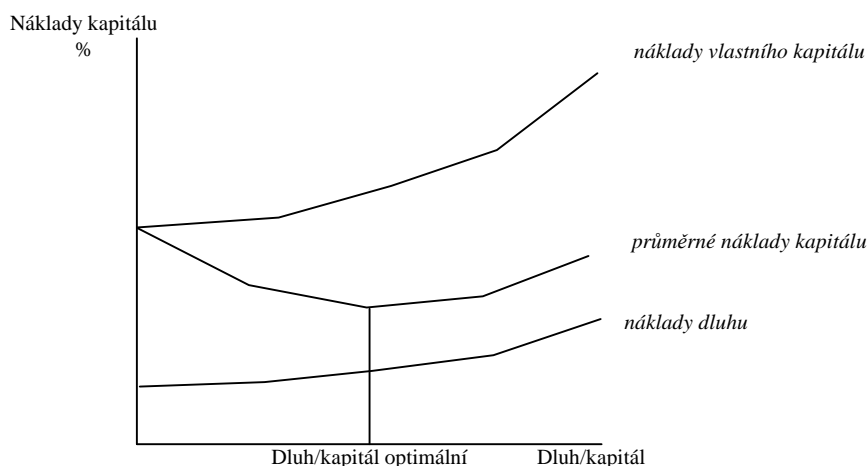
6.4 Ostatní teorie kapitálové struktury

6.4.1 Klasická teorie optimální kapitálové struktury

Klasický přístup většinou převládá a tvrdí, že za *optimální kapitálovou strukturu se považuje složení dlouhodobého kapitálu podniku, při němž jsou průměrné náklady minimální*. Jestliže podniková kapitálová struktura je optimální, je možné předpokládat, že celková tržní hodnota firmy – za neměnnosti faktorů, které ji ovlivňují – dosahuje svého maxima. *Optimální kapitálová struktura podniku se může proto také definovat jako takové složení kapitálu, které maximalizuje tržní hodnotu firmy* [5].

Graficky se determinace optimální kapitálové struktury pomocí minimalizace nákladů kapitálu může vyjádřit takto (předpokládají se jen dva druhy kapitálu: vlastní a cizí):

Graf č. 5 - Klasická teorie optimální kapitálové struktury



Zdroj: MAREK, Petr a kol., 2009

Náklady cizího kapitálu jsou nižší než náklady kapitálu vlastního. Je to způsobeno tím, že věřitelé podstupují při poskytování kapitálu menší riziko než majitelé akcií aj. forem vlastního kapitálu. Kromě toho úrok z cizího kapitálu je daňově uznatelný náklad na rozdíl od dividend z akcií, které se musí hradit až z nerozděleného zisku po zdanění. Průměrné náklady nejdříve v důsledku nižších nákladů dluhu a nízkého podílu dluhu klesají. Od určitého okamžiku (určitý podíl dluhu na celkovém kapitálu) ale začínají růst v důsledku rostoucího podílu dluhu a v návaznosti na to i rostoucích nákladů dluhu. *Věřitelé při vyšším zadlužení podstupují vyšší riziko, a proto požadují vyšší úroky z úvěru. Stoupají také náklady finanční tísně.* Podobně majitelé vlastního kapitálu při rostoucím zadlužení zvyšují nároky na požadovanou výnosnost vlastního kapitálu [3].

Praxe potvrzuje, že „U“ křivka průměrných nákladů poměrně reálně zobrazuje dynamiku průměrných nákladů kapitálu v závislosti na míře podnikového zadlužení a je tedy reálným základem pro hledání optimální zadluženosti, optimální kapitálové struktury.

Praxe finančního řízení zdůrazňuje při pokusech o uplatňování teorie optimální kapitálové struktury zejména **dva problémy:**

1. Obtížnost zjištění průměrných nákladů kapitálu
2. Nutnost zohledňovat při volbě kapitálové struktury i jiné faktory než náklady kapitálu:
 - velikost a stabilita realizovaného zisku podniku, majetková struktura podniku, odvětvové (oborové standardy), požadavky věřitelů, postoje manažerů k riziku, snaha o udržení kontroly nad činností podniku [5]

6.4.2 Ostatní teorie optimální kapitálové struktury

6.4.2.1 Kompromisní teorie kapitálové struktury

Tato teorie chápe volbu kapitálové struktury jako *kompromis mezi úrokovým daňovým štítem* (který do určité míry snižuje průměrné náklady kapitálu) a *náklady finanční tísně*, které zvyšují průměrné náklady kapitálu. V tom je zajedno s klasickou teorií optimalizace kapitálové struktury. Za optimální se považuje takové složení kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně. Zároveň však kompromisní teorie zdůrazňuje podstatný vliv výše a stability podnikového zisku a charakteru hmotných aktiv na úvahy o kapitálové struktuře. Firmy s vyššími a stabilními zisky a bezpečnými hmotnými aktivy si mohou dovolit vyšší podíly dluhu na celkovém kapitálu než firmy s nízkým kolísajícím ziskem a rizikovějšími aktivy.

6.4.2.2 Teorie hierarchického pořádku

Jde o dynamickou teorii, která stojí *v protikladu k modelu M-M i vůči všem verzím modelu M-M*. Teorie hierarchického pořádku má jinou filozofii, která souvisí s jiným úhlem pohledu na daný problém, než předchozí teorie. Tato teorie si cíl optimalizace kapitálové struktury vůbec neklade. Tato teorie vysvětluje, proč si nejziskovější podniky vypůjčují obvykle nejméně. Je tomu jednoduše proto, že mají dostatek vnitřních fondů na pokrytí svých investičních záměrů a nepotřebují vnější finance. Méně ziskové podniky vydávají dluhopisy, protože nemají dostatek vnitřních zdrojů financování. Teorie hierarchického pořádku tvrdí, že podniky volí při financování svých potřeb cestu nejmenšího odporu a nesnaží se o nejlepší finanční rozhodnutí. Významným rysem této teorie je zdůraznění iracionálních faktorů při určování optimální kapitálové struktury. Tato teorie racionální faktory nepopírá, hodnotí však rozhodnutí o optimální kapitálové struktuře mnohem komplexněji, podnik se rozhoduje nejen na základě posouzení nákladů na tu či onu strukturu kapitálu, ale i podle iracionálních reakcí okolí. Neplatí, že by všechny podniky měly při rozhodování shodné informace [11].

6.4.2.3 Teorie R. A. Brealeyho – S.C. Myerse

Dochází k závěru, že pro nalezení optimální kapitálové struktury neexistuje žádný úhledný vzorec (má tím na mysli vzorec pro výpočet průměrných nákladů kapitálu, o který se opírá klasická teorie kapitálové struktury).

Při úvahách o kapitálové struktuře se **doporučuje respektovat čtyři dimenze:**

- daně – ve svém důsledku vedou k úrokovému daňovému štítu (pokud je podnik ziskový), jestliže podnik nebude moci využívat úrokový daňový štít, neměl by se příliš zadlužovat

- riziko – velké riziko podnikání by mělo vést k menšímu zadlužení firmy
- typ aktiv – firmy s převahou nehmotných aktiv, event. nelikvidních aktiv, by si neměly příliš vypůjčovat
- finanční volnost – tržní hodnota firmy závisí v delším období více na investičních rozhodnutích než na struktuře financování projektu. Proto by měl podnik vždy usilovat o to, aby měl především dostatek zdrojů pro nově se objevivší efektivní investiční příležitosti. Nejrychleji dostupné jsou přirozeně interní zdroje vlastního kapitálu.

Závěry z problematiky optimální struktury

1. Praxe potvrzuje, že průměrné náklady kapitálu se vyvíjejí přibližně v podobě jakési „U“ křivky. Je však velice obtížné stanovit její matematickou závislost na různých alternativách kapitálové struktury.
2. Je možné přibližně určit průměrné náklady kapitálu pro několik základních variant zadlužení, a tak zhruba určit optimální složení kapitálu z hlediska minimalizace nákladů kapitálu podniku jako výchozí bod pro další úvahy.
3. V dalším kroku je nutné ještě přihlédnout k jiným faktorům ovlivňující výběr – zejména ke struktuře majetku a k velikosti a stabilitě podnikového zisku.
4. Management podniku má silnou tendenci preferovat interní zdroje financování před využíváním dluhů a akciového kapitálu.
5. Optimalizace kapitálové struktury může přispět k růstu tržní hodnoty firmy, rozhodující místo při zajišťování růstu tržní hodnoty firmy však má vyhledávání a realizace efektivních investičních projektů [5].

Cíl a metodika

Cíl

Cílem této odborné práce je provést analýzu stavu kapitálové struktury a navrhnout její optimalizaci. V rámci toho cíle jsou stanoveny následující hypotézy:

H1: Výše základního kapitálu firmy se ve sledovaných letech zvýšila v souvislosti s transformací na akciovou společnost v roce 2007.

H2: Firma uplatňuje ve sledovaných letech konzervativní strategii financování.

H3: Zadluženost firmy ve sledovaných letech klesá.

H4: Pohotová likvidita firmy je ve sledovaných letech nižší než doporučené hodnoty a oborový průměr.

H5: Společnosti se vyplatí ve sledovaných letech více současný stav kapitálové struktury než financování pouze vlastním kapitálem.

Metodika

Bakalářská práce je zaměřena na rozbor kapitálové struktury vybraného podniku. Podklady byly poskytnuty firmou RENO Šumava, a.s. Rozbor kapitálové struktury byl proveden pro roky 2006, 2007, 2008.

Nejprve se zaměřím na charakteristiku firmy. Pro analýzu kapitálové struktury bude využita horizontální, vertikální a poměrová analýza. Jako podklady se použijí výroční zprávy společnosti. Rozvaha společnosti v příloze I., výsledovka společnosti v příloze II.

Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě, jak v procentní, tak v absolutní výši. Horizontální analýza rozvahy v příloze III., horizontální analýza výsledovky v příloze IV.

Vertikální analýza vyjadřuje komponenty výkazů jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Zde bude základem hodnota celkových pasiv. Vertikální analýza rozvahy v příloze V, vertikální analýza výsledovky v příloze VI.

Výpočet čistého pracovního kapitálu podle vzorce: $\text{ČPK} = \text{Oběžný majetek} - \text{Krátkodobé závazky}$.

Čisté pohotové prostředky podle vzorce: $\text{ČPP} = \text{Peníze v hotovosti a na BÚ} - \text{Krátkodobé závazky}$.

Čistý peněžně-pohledávkový fond podle vzorce: $\text{ČPPF} = \text{Peníze v hotovosti a na BÚ} + \text{Pohledávky krátkodobé} - \text{Krátkodobé závazky}$

Poměrová analýza: Poměrová analýza v příloze VII.

Ukazatele rentability

➤ Rentabilita tržeb = $\text{EBIT} / \text{Tržby}$

- Rentabilita vlastního kapitálu = Čistý zisk/Vlastní kapitál
- Rentabilita dlouhodobého kapitálu = EBIT/ Vlastní kapitál + Dlouhodobý kapitál
- Finanční páka = Aktiva/Vlastní kapitál
- Dekompozice ROE na ROA a finanční páku

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \cdot \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \cdot \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = ROA \cdot \text{finanční páka}$$

Ukazatele zadluženosti

- Finanční nezávislost = Vlastní kapitál/Aktiva
- Zadluženost = Cizí kapitál/Aktiva

V případě, že firma bude uplatňovat leasing, bude zahrnut do výpočtu. Zadluženost s modifikací leasingu = (Cizí kapitál+leasing)/(Aktiva+leasing)

- Koeficient zadluženosti = Cizí kapitál/Vlastní kapitál
- Úrokové krytí I. = EBIT/Úroky
- Úrokové krytí II. = (EBIT+odpisy)/Úroky

Ukazatele likvidity

- Pracovní kapitál = Oběžná aktiva - Krátkodobé dluhy
 - Celková likvidita = Oběžná aktiva/Krátkodobé dluhy
 - Pohotová likvidita = (Krátkodobé pohledávky + Finanční majetek)/Krátkodobé dluhy
- Pokud pohotová likvidita vyjde výrazně vyšší nebo nižší provede se oborové srovnání.
- Peněžní likvidita = Finanční majetek/Krátkodobé dluhy

Dále bude provedeno **oborové srovnání** vybraných ukazatelů poměrové analýzy. Jelikož hlavní činností firmy je provozování lomů, jedná se tedy o těžbu nerostných surovin.

Na závěr analýzy firmy se budou stanovené **hypotézy** buď vyvracet nebo potvrzovat.

Pokud akcionáři firmy nebudou pobírat dividendy nebude vhodné použít výpočet nákladů na vlastní kapitál, ale bude použito **kritérium vlastního kapitálu**. Toto kritérium říká, zda je výhodné používat jen vlastní kapitál nebo zda použít i cizí zdroje.

Dále bude potřeba spočítat průměrnou úrokovou míru dle vzorce:

$$\frac{U_1 \cdot u_1 + U_2 \cdot u_2}{U} \quad \text{Kde: } U_1 - \text{hodnota 1. úvěru} \quad u_1 - \text{úroková míra 1. úvěru}$$

$$U_2 - \text{hodnota 2. úvěru} \quad u_2 - \text{úroková míra 2. úvěru}$$

$$U - \text{suma úvěrů}$$

Tato průměrná úroková míra se použije pro výpočet, zda je míra zadluženosti optimální.

Tento výpočet se provede na základě vzorce:

$$\frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}} \cdot (1-d) \geq u \cdot (1-d)$$

Kde: d = sazba daně, u = průměrná úroková míra

7 Případová studie na konkrétním podniku

7.1 Charakteristika firmy Reno Šumava, a.s.

Reno Šumava s.r.o. vznikla jako společnost s ručením omezeným v roce 1994 a byla zaregistrována u obchodního rejstříku Krajského soudu v Českých Budějovicích dne 1. ledna 1994. **Reno Šumava a.s. vznikla dne 14. prosince 2007, přeměnou společnosti s.r.o. zápisem do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Českých Budějovicích.**

Základní kapitál akciové společnosti činil k 31.12.2008 48 000 000 Kč. Akcie: kmenové akcie na majitele v listinné podobě, celkem 10 ks o jmenovité hodnotě každé akcie 4 000 000 Kč a 10 ks akcií o jmenovité hodnotě každé akcie 800 000 Kč.

Hlavním výrobním programem společnosti je hornická činnost a činnosti prováděné hornických způsobem (provoz lomů Prachatice, Slavětice a Sudslavice), provádění staveb, jejich změna a odstraňování, vodorovné a svislé dopravní značení a koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej.

Obrat v tis. Kč

2006	2007	2008
114 612	140 143	134 275

Bilanční suma v tis. Kč

2006	2007	2008
58 644	70 666	100 109

Vlastníci společnosti: Zdeněk Harant, Ing. Václav Princ, Karel Litvan, Ing. Ivo Grabmüller

Statutární orgány:

Rok 2006: Jednatelé společnosti: Zdeněk Harant, Ing. Václav Princ, Ing. Ivo Grabmüller

Rok 2007 a 2008: Představenstvo: Ing. Václav Princ, Zdeněk Harant, Ing. Ivo Grabmüller

Kontrolní orgány: V roce 2007 a 2008: Dozorčí rada: Karel Litvan, Helena Princová, Lenka Harantová

7.1.1 Předmět činnosti firmy

Provozování lomu a těžba :

Přírodní těžené kamenivo (Skrývka střílená, Lomový kámen), stavební kámen (žula, rula), přírodní drcené kamenivo (šterkodrtě), písek.

Zajišťování:

Dopravní značení pro silniční sítě pro obce, nákladní doprava sklápěcími vozidly, dovoz kameniva, šterkodrtě, dovoz stavebního kamene na stavbu za zvýhodněnou cenu.

Provádění:

Inženýrské dopravní stavby, opravy mostů, viaduktů, opravy propustků, rekonstrukce mostů,

montáže silničních svodidel, stavební práce, zednictví, všeobecná výstavba (výstavba budov, závodů, hal), pozemní stavby, zemní práce, oplocení pozemků a továren, drobné stavební práce, zámečnictví, opravy nákladních automobilů, výspravy komunikací, zpevněné, nezpevněné plochy, zámkové dlažby. [15]

7.1.2 Zásadní účetní postupy používané společnostmi

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek:

Dlouhodobý hmotný majetek je evidován v pořizovacích cenách. Dlouhodobý majetek v pořizovací ceně 20 000 – 40 000 Kč a je vykazován v rozvaze a odepisován po dobu 24 měsíců.

Ocenění dlouhodobého majetku vlastní výroby zahrnuje přímý materiál, přímé mzdy a režijní náklady spojené s jeho výrobou až do doby aktivace.

V následující tabulce jsou uvedeny metody a doby odpisování podle skupin majetku:

Tabulka č. 1 – Metody a doby odepisování

Majetek	Metoda	Doba odpisování
Budovy	Zrychlené	20, 30, 50 let
Stroje a přístroje	Zrychlené	3, 5, 10 let
Automobily	Zrychlené	4 roky
Software	Zrychlené	3 roky

Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2008

Zásoby:

Materiál je účtován v pořizovacích cenách. Nedokončená výroba a hotové výrobky jsou oceňovány v cenách, které zahrnují cenu materiálu a práce.

U pohledávek společnost stanoví opravné položky k pochybným pohledávkám na základě vlastní analýzy platební schopnosti svých zákazníků.

U zásob nejsou vytvářeny opravné položky.

Najatý majetek:

Společnost účtuje o najatém majetku tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů rovnoměrně po dobu trvání nájmu. Při ukončení nájmu a uplatnění možnosti odkupu je předmět leasingu zařazen do majetku společnosti v kupní ceně dle leasingové smlouvy.

Přepočet cizích měn:

Společnost používá pro přepočet cizích měn pevný měsíční kurz. V průběhu roku se účtuje pouze o realizovaných kurzových ziscích a ztrátách.

Aktiva a pasiva v zahraniční měně jsou k rozvahovému dni přepočítávány podle oficiálního kurzu ČNB. Nerealizované kurzové zisky a ztráty jsou zachyceny v hospodářském výsledku.

Daň z příjmu

a) splatná

Za zdaňovací období 2006 vznikla společnosti daňová povinnost ve výši 2 399 000 Kč.

Za rok 2007 byla splatná daň 2 650 020 Kč za rok, na zálohách zapláceno 1 440 400 Kč, tudíž zbývalo k doplatku 1 232 900 Kč.

Za rok 2008 byla splatná daň 1 631 700 Kč, na zálohách zapláceno 2 587 700 Kč, přeplatek činí 956 000 Kč.

b) odložená - o odložené dani společnost neúčtuje.

Odměny a půjčky členům statutárních a dozorčích orgánů:

V průběhu roku 2006, 2007 ani v roce 2008 nebyly jednatelům společnosti poskytnuty žádné odměny, půjčky ani ostatní plnění.

Rezervy:

Společnost vytvářela v souladu s platnými právními předpisy zákonnou rezervu na rekultivaci pozemků dotčených těžbou a na škody způsobené důlní činností.

Tvoří 3 druhy rezerv: rezerva na rekultivace, rezerva na důlní škody, ostatní rezervy

Dlouhodobé půjčky

V roce 2008 byla firmě poskytnuta dlouhodobá půjčka od vlastníků společnosti, která je zúročena 2,45 % a to následovně: Ing. Princ Václav (3 100 000 Kč), Harant Zdeněk (3 100 000 Kč), Ing. Grabmüller Ivo (2 550 000 Kč).

Bezúročné půjčky

Společnost poskytla bezúročné půjčky zaměstnancům na překlenutí tíživých životních situací. K 31.12.2008 činila tato částka 250 000 Kč a byla poskytnuta celkem 6 zaměstnancům.

7.1.3 Zaměstnanci

Tabulka č. 2 - Přehled počtu zaměstnanců a osobních nákladů

Rok	Počet zaměstnanců			Mzdové náklady (v tis.)			Sociální a zdravotní pojištění (v tis.)		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Zaměstnanci	70	71	71	12.203	13.214	14.618	4.209	5.142	5.131
Vedoucí pracovníci	10	13	13	2.750	4.459	4.525	948	941	1.588
Celkem	80	84	84	14.953	17.673	19.143	5.157	6.083	6.722

Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2006, 2007, 2008

7.1.4 Dlouhodobý majetek

7.1.4.1 Dlouhodobý hmotný majetek

Dlouhodobý majetek v roce 2006

Tabulka č. 3 – Dlouhodobý majetek v roce 2006

	Pozemky	Budovy, haly, stavby	Stroje a zařízení	Nedokončený hmotný majetek	Zálohy	Drobný dlouhodobý hmotný majetek	Celkem
Pořizovací cena							
Zůstatková cena k 1.1.2006	3.131	11.795	29.362	0	0	920	45.208
Přírůstky	42	535	4.791	0	0	152	5.521
Úbytky	0	0	1.004	0	0	0	1.004
Přeúčtování						0	
Zůstatek k 31.12.2006	3.173	12.330	33.149	0		1.072	49.725
Oprávký							
Zůstatková cena k 1.1.2006	0	3.653	23.086	0	0	723	27.462
Odpisy		614	4.674			129	5.416
Oprávký k úbytkům			1.004				1.004
Přeúčtování							
Zůstatek k 31.12.2006		4.267	26.756			852	31.874
Zůstatková hodnota 1.1.2006	3.131	8.142	6.276	0	0	197	17.746
Zůstatková hodnota 31.12.2006	3.173	8.063	6.393			220	17.849

Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2006

Dlouhodobý majetek 2007

Tabulka č. 4 – Dlouhodobý majetek v roce 2007

	Pozemky	Budovy, haly, stavby	Stroje a zařízení	Nedokončený hmotný majetek	Zálohy	Drobný dlouhodobý hmotný majetek	Celkem
Pořizovací cena							
Zůstatková cena k 1.1.2007	3.173	12.330	33.150	0	0	1.072	49.725
Přírůstky	0	0	15.127	15.922	4.366	0	35.563
Úbytky	0	242	1.275	15.276	4.366	0	21.159
Přeúčtování						0	
Zůstatek k 31.12.2007	3.173	12.088	47.150	647	0	1.072	64.130
Oprávký							
Zůstatková cena k 1.1.2007	0	4.267	26.756	0	0	852	31.874
Odpisy		975	6.547			159	7.681
Oprávký		282	1.275				1.557

k úbytkům							
Přeúčtování							
Zůstatek k 31.12.2007	3.173	4.960	32.028			1.011	37.999
Zůstatková hodnota 1.1.2007	3.173	8.063	6.393	0	0	220	17.850
Zůstatková hodnota 31.12.2007	3.173	7.128	15.122	647	0	61	26.131

Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2007

Dlouhodobý majetek 2008

Tabulka č. 5 – Dlouhodobý majetek 2008

	Pozemky	Budovy, haly, stavby	Stroje a zařízení	Nedokončený hmotný majetek	Zálohy	Drobný dlouhodobý hmotný majetek	Celkem
Pořizovací cena							
Zůstatková cena k 1.1.2008	3.173	12.048	47.150	647	0	1.072	64.090
Přírůstky	146	5.529	21.498	0	100	124	27.397
Úbytky	0	0	1.195	647	0	0	1.842
Přeúčtování						0	
Zůstatek k 31.12.2008	3.319	17.577	67.453	0	100	1.196	89.645
Oprávký							
Zůstatková cena k 1.1.2008	0	4.960	32.028	0	0	1.011	37.999
Odpisy		934	11.268			44	12.246
Oprávký k úbytkům		6	1.195				1.201
Přeúčtování							
Zůstatek k 31.12.2008	0	5.888	42.101			1.055	49.044
Zůstatková hodnota 1.1.2008	3.173	7.088	15.122	647	0	61	26.091
Zůstatková hodnota 31.12.2008	3.319	11.689	25.352	0	100	141	40.601

Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2008

7.1.4.2 Najatý majetek

Finanční leasing 2006

Na časově rozlišených splátkách zbývá do konce leasingu:

Název	k proplacení	k proučtování z 381
Kontejner do 31.7.2007	3.066,- Kč	41.544,-
Dodávkové auto do 30.6.2007	57.847,- Kč	21.000,-
Peugeot Partner do 20.11.2008	209.944,- Kč	56.611,-
NA Man do 15.3.2009	753.930,- Kč	127.884,-

Na rovnoměrně rozložených splátkách společnost pořídila rypadlo JCB

Název	k proplacení	k proúčtování z 381
JCB do 14.8.2009	1,705.632,- Kč	1,705.632,-
Celkem k proplacení:	2,730.419,- Kč	

Finanční leasing 2007

Na časově rozlišených splátkách zbývá do konce leasingu:

Název	k proplacení	k proúčtování z 381
Peugeot Partner do 20.11.2008	100.408,- Kč	27.074,-
NA Man do 15.3.2009	408.845,- Kč	71.046,-
Peugeot do 5.12.2010	1,101.031,- Kč	219.791,-

Na rovnoměrně rozložených splátkách společnost pořídila rypadlo JCB

Název	k proplacení	k proúčtování z 381
JCB do 14.8.2009	1,066.020,- Kč	1,066.020,-
Celkem k proplacení:	2,676,304,- Kč	

Finanční leasing 2008

Na časově rozlišených splátkách zbývá do konce leasingu:

NA Man do 15.3.2009	81.749,- Kč	14.209,-
Peugeot do 5.12.2010	703.437,- Kč	146.527,-

Na rovnoměrně rozložených splátkách společnost pořídila rypadlo JCB

Název	k proplacení	k proúčtování z 381
JCB do 14.8.2009	426.408,- Kč	426.408,-
Celkem k proplacení:	1,211.594,- Kč	

7.1.5 Pohledávky z obchodního styku

Pohledávky z obchodního styku 2006

Krátkodobé obchodní pohledávky činí 20.828 tis. Kč, ze kterých 1.608 tis. Kč představují pohledávky více než 1 rok po lhůtě splatnosti. Opravná položka k pochybným pohledávkám k 31. prosinci 2006 činila 666 tis. Kč.

Pohledávky z obchodního styku 2007

Krátkodobé obchodní pohledávky činí 21.466 tis. Kč, ze kterých 1.161 tis. Kč představují pohledávky více než 1 rok po lhůtě splatnosti. Opravná položka k pochybným pohledávkám k 31. prosinci 2007 činila 1.173 tis. Kč.)

Pohledávka z obchodního styku 2008

Krátkodobé obchodní pohledávky činí 36.913 tis. Kč, ze kterých 1.142 tis. Kč představují pohledávky více než 1 rok po lhůtě splatnosti. Opravná položka k pochybným pohledávkám k 31. prosinci 2008 činila 1.145 tis. Kč.

7.1.6 Závazky z obchodního styku

Závazky z obchodního styku 2006

Krátkodobé obchodní závazky činí 6.139 tis. Kč (2005 – 2.917 tis. Kč), z nichž závazky po lhůtě splatnosti činí 632 tis. Kč, všechny jsou zaplacený v lednu 2007.

Závazky z obchodního styku 2007

Krátkodobé obchodní závazky činí 10.953 tis. Kč (2006 – 6.139 tis. Kč), z nichž závazky po lhůtě splatnosti činí 0 tis. Kč, všechny jsou zaplacený ve lhůtě splatnosti.

Závazky z obchodního styku 2008

Krátkodobé obchodní závazky činí 13.381 tis. Kč (2007 – 10.953 tis. Kč), z nichž závazky po lhůtě splatnosti činí 0 tis. Kč, všechny jsou zaplacený ve lhůtě splatnosti.

7.1.7 Přehled pohybů vlastního kapitálu

Tabulka č. 6 – Přehled pohybů vlastního kapitálu

	Základní kapitál	Ostatní kapitálové fondy	VH za účetní období	Nerozdělený zisk minulých let	Zákonný rezervní fond	Celkem
Zůstatek k 1.1.2006	200	0	1.446	31.748	20	33.414
Příděly fondům	0	0	-1.446	1.446		0
Zisk za rok 2006			7.934			7.934
Zůstatek 31.12.2006	200	0	7.934	33.194	20	41.348
Zůstatek k 1.1.2007	200	0	7.934	33.194	20	41.348
Příděly fondům	47.800	0	-14.606	-33.194		0
Zisk za rok 2007			8.616			8.616
Zůstatek 31.12.2007	48.000	0	1.944	0	20	49.964
Zůstatek k 1.1.2008	48.000	0	1.944	20	20	49.964
Příděly fondům	0	0	-1.944			6.424
Zisk za rok 2008			6.424			
Zůstatek 31.12.2008	48.000	0	6.424	1.944	1.305	57.673

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008

7.1.8 Rezervy

Tabulka č. 7 - Rezervy

	Rezerva na rekultivace	Rezerva na důlní škody	Ostatní rezervy	Celkem
Zůstatek k 1.1.2006	1.775	31	0	1.806
Tvorba rezerv	218	1	0	219
Rozpouštění rezerv	0	0	0	0
Zůstatek k 31.12.2006	1.993	32	0	2.025
Zůstatek k 1.1.2007	1.993	32	0	2.024
Tvorba rezerv	175	1	0	175
Rozpouštění rezerv	0	0	0	0
Zůstatek k 31.12.2007	2.168	33	0	2.201
Zůstatek k 1.1.2008	2.168	33	0	2.201
Tvorba rezerv	231	2	0	233
Rozpouštění rezerv	0	0	0	0
Zůstatek k 31.12.2008	2.399	35	0	2.434

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008

7.2 Finanční analýza Reno Šumava, a.s.

7.2.1 Horizontální analýza pasiv společnosti

Horizontální analýza porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Zde se berou v úvahu jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů po řádcích.

Tabulka č. 8 – Horizontální analýza pasiv společnosti

Reno Šumava, a.s.		relativní změna		absolutní změna	
Pasiva		2008	2007	2 008	2 007
	PASIVA CELKEM	41,67%	20,50%	29 443	12 022
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	12,86%	20,85%	6 424	8 619
A.I.	Základní kapitál	0,00%	23900,00%	0	47 800
1.	Základní kapitál	0,00%	23900,00%	0	47 800
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			0	0
3.	Změny vlastního kapitálu			0	0
A.II.	Kapitálové fondy			0	0
1.	Emisní ážio			0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy			0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	6425,00%	0,00%	1 285	0
1.	Zákonný rezervní fond	6425,00%	0,00%	1 285	0
2.	Statutární a ostatní fondy			0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	109,88%	-120,10%	7 331	-39 866
1.	Nerozdělený zisk minulých let	109,88%	-120,10%	7 331	-39 866
2.	Neuhrazená ztráta minulých let			0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-25,44%	8,64%	-2 192	685
B.	CIZÍ ZDROJE	117,14%	16,97%	23 586	2 921
B.I.	Rezervy	10,59%	8,69%	233	176
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	10,59%	8,69%	233	176
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů			0	0

4.	Ostatní rezervy			0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky			8 926	0
1.	Závazky z obchodních vztahů			0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Přijaté zálohy			0	0
6.	Vydané dluhopisy			0	0
7.	Směnky k úhradě			0	0
8.	Dohadné účty pasivní			76	0
9.	Jiné závazky			8 851	0
10.	Odložený daňový závazek			0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	12,86%	34,59%	1 864	3 726
1.	Závazky z obchodních vztahů	19,26%	71,95%	2 161	4 695
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	28,36%	6,54%	314	68
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	44,82%	-3,06%	199	-14
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-24,33%	-61,04%	-236	-1 520
8.	Přijaté zálohy			0	0
9.	Vydané dluhopisy			0	0
10.	Dohadné účty pasivní	-100,00%	565,88%	-566	481
11.	Jiné závazky	-4,21%	9,20%	-8	16
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	299,60%	-11,08%	11 996	-499
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	299,60%	-11,08%	11 996	-499
2.	Krátkodobé bankovní úvěry			0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci			0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv			0	0
C.I.	Časové rozlišení			0	0
1.	Výdaje příštích období			0	0
2.	Výnosy příštích období			0	0

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní výpočty

Pro rok 2007 je základním obdobím rok 2006 a pro rok 2008 je základním obdobím rok 2007.

7.2.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál v roce 2006 činil 41 345 tis., v roce 2007 vzrostl o 20,85 % (o 8 619 tis.) tedy na částku 49 964 tis. V roce 2008 došlo ještě ke zvýšení o 12,86 % (o 6 424 tis.) tedy na 56 388 tis.

Základní kapitál v roce 2006 činil 200 tis.. V roce 2007 se zvýšil o 23 900 % (o 47 800 tis.) na 48 000 tis. v důsledku přeměny právní formy společnosti ze společnosti s ručením omezených na akciovou společnost. Navýšení základního kapitálu bylo provedeno částečně z nerozděleného zisku. V roce 2008 zůstal základní kapitál 48 000 tis..

Rezervní fondy v roce 2006 činily 20 tis., v roce 2007 nedošlo k žádným změnám, ale v roce v 2008 došlo ke zvýšení o 6 245 % (o 1 285 tis.) a to ve prospěch zákonného rezervního fondu na částku 1 305 tis.

Nerozdělený zisk minulých let v roce 2006 činil 33 194 tis.. V roce 2007 klesl o 120,1 % (o 39 866 tis.) na – 6 672 tis. V roce 2008 došlo ke zvýšení o 109,88 % (o 7 331 tis.) na 659 tis.

Výsledek hospodaření běžného účetního období v roce 2006 činil 7 931 tis., v roce 2007 vzrostl o 8,64 % (o 685 tis.) na 8 616 tis. V roce 2008 došlo k poklesu o 25,44 % (o 2 192 tis.) na 6 424 tis.

7.2.1.2 Cizí zdroje

Cizí zdroje v roce 2006 činily 17 931 tis., v roce 2007 došlo ke zvýšení o 16,97 % (o 2 921 tis.) na 20 135 tis., v roce 2008 došlo k dalšímu výraznému zvýšení o 117,14 % (o 23 586 tis.) na částku 43 721 tis. v důsledku přírůstku bankovních úvěrů a výpomocí.

Rezervy v roce 2006 činily 2 025 tis., v roce 2007 nepatrně vzrostly o 8,69 % (o 176 tis.) na částku 2 201 tis. V roce 2008 došlo k dalšímu zvýšení o 10,59 % (o 233 tis.) na 2 434 tis. a to v důsledku tvorby zákonné rezervy na rekultivaci pozemků dotčených těžbou a na škody způsobené důlní činností.

Krátkodobé závazky v roce 2006 činily 10 771 tis. , v roce 2007 se zvýšily o 34,59 % (o 3 726 tis.) na 14 497 tis. V roce 2008 došlo ještě ke zvýšení o 12,86 % (o 1 864 tis.) na 16 361 tis.

Závazky z obchodních vztahů v roce 2006 činily 6 525 tis. V roce 2007 došlo ke zvýšení o 71,95 % (o 4 695 tis.) na 11 220 tis. V roce 2008 došlo ještě k nárůstu o 19,26 % (o 2 161 tis.) na 13 381 tis.

Závazky k zaměstnancům v roce 2006 činily 1 039 tis., v roce 2007 se mírně zvýšily o 6,54 % (o 68 tis.) na 1 107 tis. V roce 2008 došlo k dalšímu růstu o 28,36 % (o 314 tis.) na 1 421 tis.

Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění v roce 2006 činily 458 tis., v roce 2007 došlo k mírnému snížení o 3,06 % (o 14 tis.) na částku 444 tis., ale v roce 2008 došlo k výraznému zvýšení o 44,82 % (o 199 tis.) na 1 421 tis.

Stát – daňové závazky a dotace v roce 2006 činily 2 490 tis. v roce 2007 došlo ke snížení o 61,04 % (o 1 520 tis.) na 970 tis. V roce 2008 došlo k dalším snížení o 24,33 % (o 236 tis.) na částku 734 tis.

Dohadné účty pasivní v roce 2006 činily 85 tis., v roce 2007 došlo ke zvýšení o 565,88 % (o 481 tis.) na 566 tis. a v roce 2008 došlo ke snížení o 100 % (tedy o 566 tis.) na částku 0.

Bankovní úvěry a výpomoci v roce 2006 činily 4 503 tis., v roce 2007 se snížily o 11,08 % (o 499 tis.) na 4 004 tis., ale v roce 2008 došlo k výraznému zvýšení o 299,60 % (o 11 996 tis.) na částku 16 000 tis.

7.2.2 Vertikální analýza pasiv společnosti

Tabulka č. 9 – Vertikální analýza pasiv společnosti

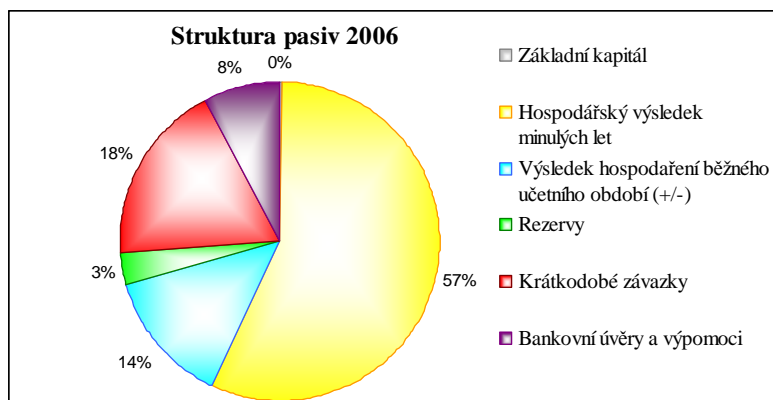
	PASIVA	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	56,3%	70,7%	70,5%
A.I.	Základní kapitál	47,9%	67,9%	0,3%
1.	Základní kapitál	47,9%	67,9%	0,3%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Změny vlastního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1,3%	0,0%	0,0%
1.	Zákonný rezervní fond	1,3%	0,0%	0,0%
2.	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	0,7%	-9,4%	56,6%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	0,7%	-9,4%	56,6%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6,4%	12,2%	13,5%
B.	CIZÍ ZDROJE	43,7%	28,5%	29,4%
B.I.	Rezervy	2,4%	3,1%	3,5%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2,4%	3,1%	3,5%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobé závazky	8,9%	0,0%	0,0%
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky k společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Dohadné účty pasivní	0,1%	0,0%	0,0%
9.	Jiné závazky	8,8%	0,0%	0,0%
10.	Odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.	Krátkodobé závazky	16,3%	20,5%	18,4%
1.	Závazky z obchodních vztahů	13,4%	15,9%	11,1%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Závazky k zaměstnancům	1,4%	1,6%	1,8%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,6%	0,6%	0,8%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,7%	1,4%	4,2%
8.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
9.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
10.	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,8%	0,1%
11.	Jiné závazky	0,2%	0,3%	0,3%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16,0%	5,7%	7,7%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	16,0%	5,7%	7,7%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní výpočty

Jednotlivé komponenty výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent. Zde je základem hodnota celkových pasiv.

7.2.2.1 Struktura pasiv 2006

Graf č. 6 – Struktura pasiv 2006



Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2006, vlastní zpracování

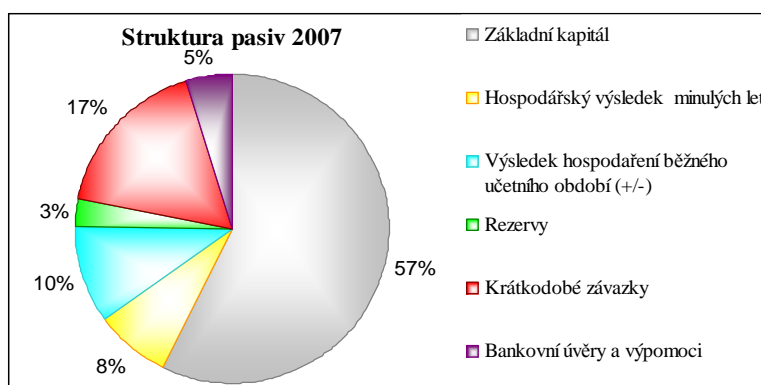
Z tohoto grafu je patrné, že hospodářský výsledek minulých let tvořil největší část pasiv. Jeho podíl činí 56,6 %, což je 33 194 tis.

Druhou největší položkou pasiv jsou krátkodobé závazky s 18,4 % podílem (10 771 tis.). Další položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období, který tvořil 13,5 % pasiv (7 931 tis.). Dále se 7,7 % (4 503 tis.) podílely na pasivech bankovní úvěry a výpomoci.

Další položky tvoří jen zanedbatelnou část pasiv.

7.2.2.2 Struktura pasiv 2007

Graf č. 7 – Struktura pasiv 2007

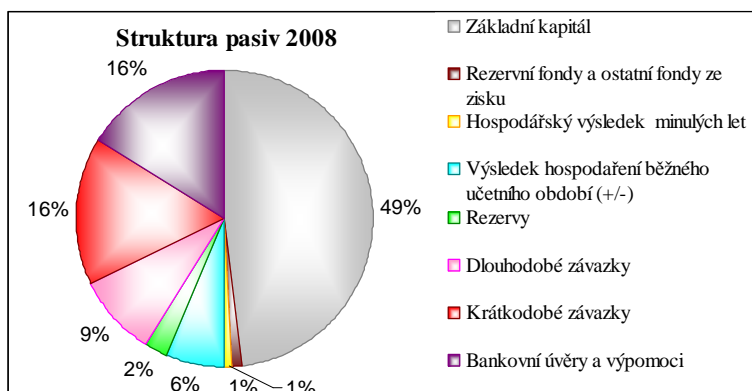


Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2007, vlastní zpracování

Zde je vidět, že největší část pasiv tvoří základní kapitál s 67,9 % podílem na pasivech (48 000 tis.), další položkou jsou krátkodobé závazky s 20,5% podílem na pasivech (14 497 tis.). Výsledek hospodaření běžného účetního období se podílel - 9,4 % na pasivech (- 6 672 tis.). Dalšími složkami, které stojí za zmínku jsou hospodářský výsledek s 12,2 % (8 616 tis.) a bankovní úvěry a výpomoci s 5,7 % (4 004 tis.).

7.2.2.3 Struktura pasiv 2008

Graf č. 8 – Struktura pasiv 2008



Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2008, vlastní zpracování

V roce 2008 tvořil největší podíl na pasivech základní kapitál se 47,9 %, což činilo 48 000 tis. Dalšími významnými složkami byly bankovní úvěry, které oproti roku 2007 získaly větší podíl a to 16 %, tedy 16 000 tis. Dále krátkodobé závazky, které tvořily 16,3 % (16 361 tis.), dlouhodobé závazky které tvořily 8,9 % pasiv (8 926 tis.). Dále ještě za zmínku stojí výsledek hospodaření, který činil 6,4 % pasiv (6 424 tis.).

7.2.3 Výpočet čistého pracovního kapitálu a ostatních fondů

7.2.3.1 ČPK

Oběžný majetek v tis.			- Krátkodobé závazky v tis.			= ČPK v tis.		
2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
38 601	40 935	56 507	10 771	14 497	16 361	27 830	26 438	40 146

ČPK je v roce 2006, 2007 i 2008 kladný, z čehož vyplývá, že část aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. ČPK by měl být samozřejmě kladný, aby podnik byl schopen platit krátkodobé závazky, ale také by neměl být příliš vysoký (snižuje rentabilitu a pracovní kapitál nevydělává). Firma se tedy přiklání ke konzervativnímu způsobu financování.

7.2.3.2 Čisté pohotové prostředky

Peníze v hotovosti a na BÚ v tis.			- Krátkodobé závazky v tis.			= Čisté pohotové prostředky v tis.		
2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
12 675	17 193	13 256	10 771	14 497	16 361	1 904	2 696	- 3 105

V roce 2006 a 2007 byly peníze v hotovosti a na bankovním účtu vyšší než závazky, ale v roce 2008 došlo k tomu, že závazky převyšovaly peníze v hotovosti a na bankovním účtu. Tato změna byla způsobena především poklesem peněz na bankovním účtu a nárůstem krátkodobých závazků. Tento ukazatel říká, že by firmě v roce 2006 zbylo 1 904 tis., v roce

2007 by to bylo 2 696 tis. po zaplacení dluhů. V roce 2008 by firmě nestačili na zaplacení dluhů peníze v hotovosti a na bankovním účtu.

7.2.3.3 Čistý peněžně-pohledávkový fond

Peníze v hotovosti a na BÚ v tis. + Pohledávky krátkodobé v tis. - Krátkodobé závazky v tis.

2006	2007	2008
12 675	17 193	13 256

2006	2007	2008
20 961	21 474	37 475

2006	2007	2008
10 771	14 497	16 361

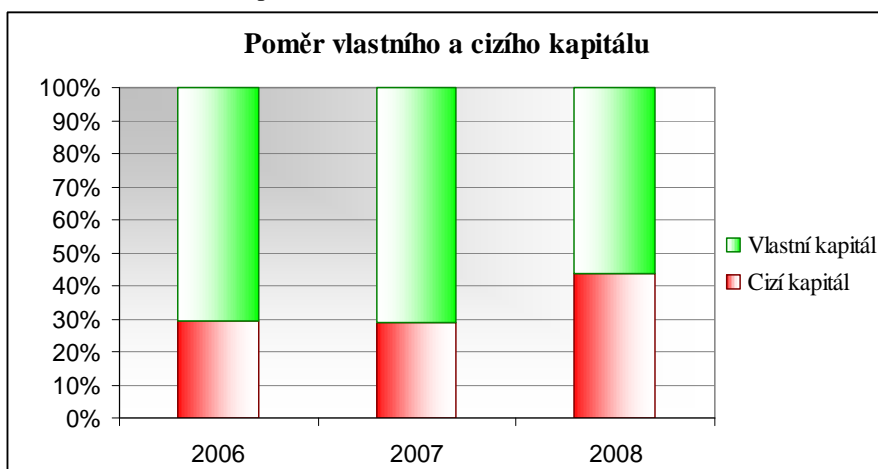
= Čistý peněžně-pohledávkový fond v tis.

2006	2007	2008
22 865	24 170	34 370

Tento ukazatel je určitý kompromis mezi výše uvedenými ukazateli. Říká, že firmě by zbylo po splacení závazků a pokud by zákazníci zaplatili pohledávky 22 865 tis. v roce 2006, v roce 2007 to bylo 24 170 tis. a v roce 2008 dokonce 34 370 tis.

7.2.4 Poměr vlastního a cizího kapitálu

Graf č. 9 – Poměr vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní výpočty

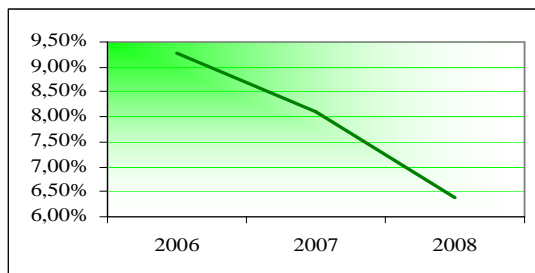
V roce 2006 tvořily cizí zdroje 29,4 % (17 214 tis.), v roce 2007 došlo ke snížení na 28,5 % (20 135 tis.), v roce 2008 pak cizí zdroje tvořily 43,7 % (43 721 tis.). V roce 2006 tvořil vlastní kapitál 70,5 % (41 345 tis.), v roce 2007 došlo ke zvýšení poměru na 70,7 % (49 964 tis.), v roce 2008 tvořil vlastní kapitál 56,3 % (56 388 tis.).

7.2.5 Poměrová analýza společnosti

7.2.5.1 Rentabilita

Rentabilita tržeb

Graf č. 10 – Rentabilita tržeb

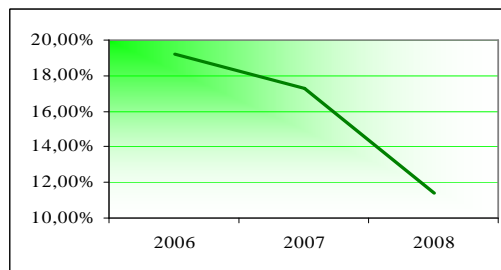


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
9,27%	8,10%	6,38%

Rentabilita vlastního kapitálu

Graf č. 11 – Rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

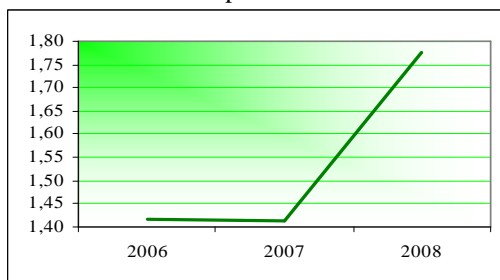
2006	2007	2008
19,19%	17,24%	11,39%

Rentabilita tržeb udává kolika procenty se podílí EBIT na tržbách firmy. V roce 2007 došlo k výraznému zvýšení EBITu, přičemž tržby zůstaly téměř shodné, proto rentabilita tržeb klesla. V roce 2008 došlo také k poklesu rentability tržeb, v důsledku poklesu tržeb i EBITu.

Rentabilita vlastního kapitálu udává kolika procenty se podílí čistý zisk na vlastním kapitálu. V roce 2007 byl pokles způsoben tím, že vlastní kapitál vzrostl více než čistý zisk. V roce 2008 čistý zisk klesl a vlastní kapitál vzrostl, proto klesla i rentabilita vlastního kapitálu.

Finanční páka

Graf č. 12 – Finanční páka

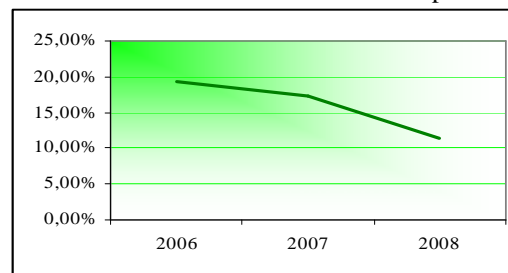


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, vlastní zpracování

2006	2007	2008
1,42	1,41	1,78

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

Graf č. 13 – Rentabilita dlouhodobého kapitálu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
22,20%	20,21%	10,24%

Finanční páka udává v jaké míře se využívá pákový efekt financování dluhovým kapitálem. V roce 2008 došlo k výraznému vzestupu zejména díky tomu, že aktiva vzrostla daleko více než vlastní kapitál. Čím vyšší finanční páka, tím lépe pro vlastníky, aby tak znásobili svoje výnosy.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu udává kolika procenty se podílí EBIT na dlouhodobě investovaném kapitálu. Pokles v roce 2007 byl způsoben zejména tím, že EBIT sice vzrostl, ale dlouhodobě investovaný kapitál vzrostl ještě více. V roce 2008 došlo k dalšímu výraznému poklesu, který byl způsoben tím, že EBIT poklesl, ale dlouhodobě investovaný kapitál vzrostl.

Nejčastějším rozkladem je dekompozice ROE na ROA a finanční páku:

Výpočet 2006:

$$\text{ROA 2006} = 7931/58644 = 13,52 \%$$

$$\text{ROE} = 0,13524 * 1,419 = 0,1919 = \mathbf{19,19 \%$$

$$\text{ROA 2007} = 8616/70666 = 12,19 \%$$

Výpočet 2007:

$$\text{ROE} = 0,12193 * 1,41433832 = 0,1724 = \mathbf{17,24 \%$$

$$\text{ROA 2008} = 6242/100109 = 6,42 \%$$

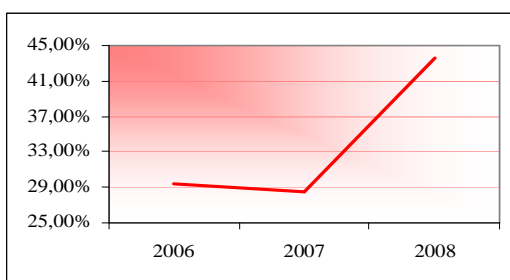
Výpočet 2008:

$$\text{ROE} = 0,06417 * 1,77536 = 0,1139 = \mathbf{11,39 \%$$

7.2.5.2 Zadluženost

a) Bez leasingu

Graf č. 14– Zadluženost bez zahrnutí leasingu

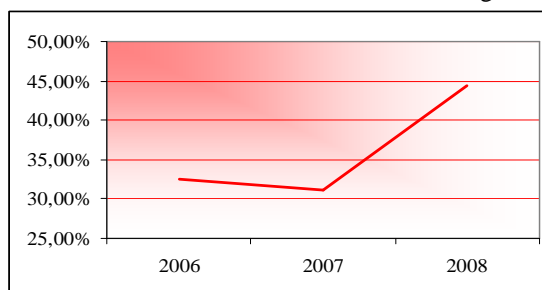


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
29,35%	28,49%	43,67%

b) S modifikací leasingu

Graf č. 15– Zadluženost s modifikací leasingu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
32,50%	31,11%	44,35%

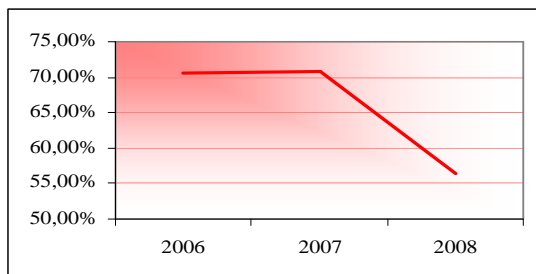
Celková zadluženost bez zahrnutí leasingu v roce 2006 činila 29,35 %, v roce 2007 se zadluženost výrazně nezměnila, ale v roce 2008 došlo ke zvýšení na 43,67 % a to z toho důvodu, že vzrostl cizí kapitál.

Celková zadluženost s modifikací leasingu měla v jednotlivých letech stejný průběh jako zadluženosti bez leasingu. Zahrnutí leasingu způsobilo navýšení zadluženosti v jednotlivých

letech, tedy kromě roku 2008, kdy vzrostla zadluženost jen nepatrně. Bylo to způsobeno nízkou mírou leasingu.

Equity Ratio

Graf č. 16 – Finanční nezávislost

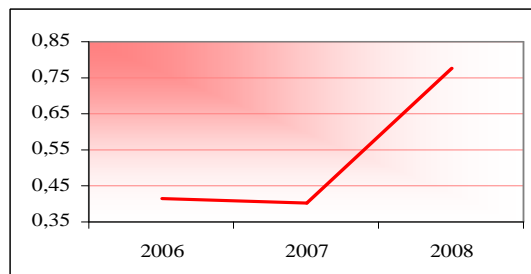


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
70,50%	70,70%	56,33%

Debt Equity Ratio

Graf č. 17 - Koeficient zadluženosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

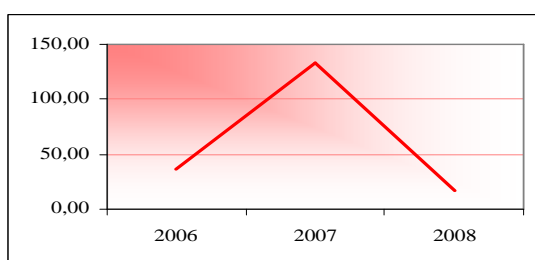
2006	2007	2008
0,42	0,40	0,78

V roce 2006 a 2007 činila **finanční nezávislost** firmy okolo 70 % a v roce 2008 klesla na 56,33 %, protože vlastní kapitál vzrostl pomaleji než aktiva.

Koeficient zadluženosti má stejnou vypovídací schopnost jako celková zadluženost. V roce 2006 a 2007 se koeficient zadluženost pohyboval kolem 0,4, ale v roce 2008 vzrostl díky růstu cizího kapitálu na 0,78.

Úrokové krytí I.

Graf č. 18 – Úrokové krytí I.



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
36,03	133,54	16,61

Úrokové krytí II.

Graf č. 19 – Úrokové krytí II.



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
54,39	223,91	163,05

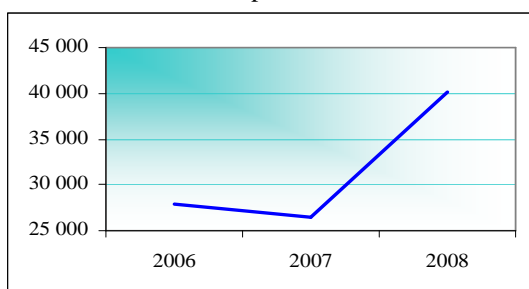
Úrokové krytí I. říká, kolikrát převyšuje EBIT placené náklady. Obecně platí, že je dostačující, jsou-li úroky pokryty ziskem 3krát až 6krát. Je patrné, že v roce 2007 úrokové krytí výrazně vzrostlo, díky tomu, že EBIT nepatrně vzrostl a naopak placené úroky poklesly. V roce 2008 došlo ke snížení v důsledku poklesu EBITu a nárůstu placených úroků.

Úrokové krytí II. - Zde je stejný průběh jako u úrokového krytí, akorát hodnoty v jednotlivých letech jsou navýšeny o hodnotu odpisů. V roce 2008 byl zaznamenán velký nárůst odpisů.

7.2.5.3 Likvidita

Pracovní kapitál

Graf č. 20 – Pracovní kapitál

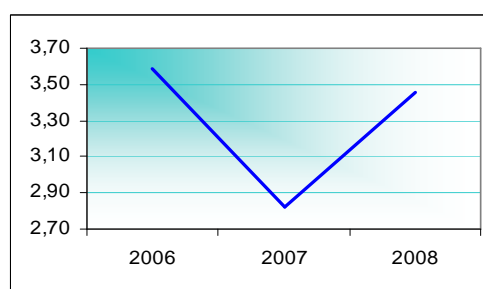


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
27 830	26 438	40 146

Celková likvidita

Graf č. 21 – Celková likvidita



Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

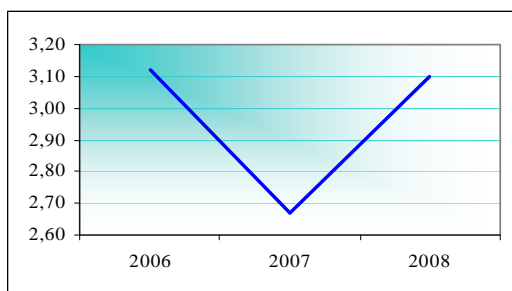
2006	2007	2008
3,58	2,82	3,45

Pracovní kapitál - V roce 2006 a 2007 oběžná aktiva přesahovala krátkodobé dluhy kolem 27 000 tis., ale v roce 2008 vzrostl pracovní kapitál na 40 146 tis., což bylo způsobeno větším nárůstem oběžného majetku (zejména růstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů) než krátkodobých závazků.

Celková likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy. Tento ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5. V roce 2006, 2007, 2008 je toto kritérium splněno, i když tato čísla jsou poměrně vysoká.

Pohotová likvidita

Graf č. 22 - Pohotová likvidita

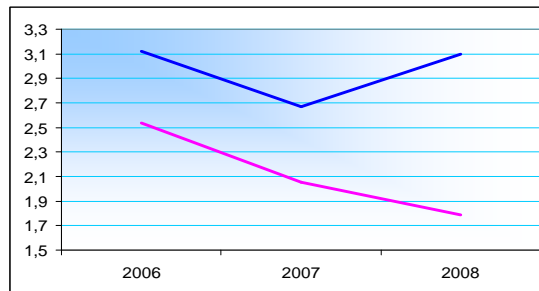


Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

2006	2007	2008
3,12	2,67	3,1

Pohotová likvidita a oborové srovnání

Graf č. 23 – Pohotová likvidita a oborové srovnání



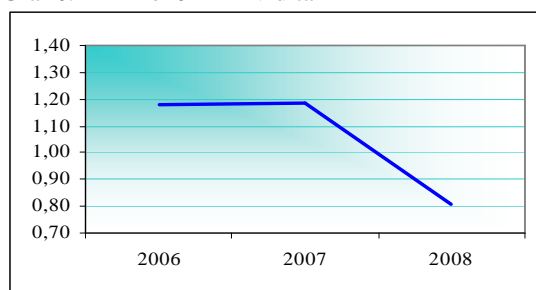
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR

Pohotová likvidita v porovnání s celkovou likviditou hodnota ukazatelů výrazně neklesla. Z toho vyplývá, že zásoby nemají nadměrnou váhu v rozvaze společnosti. Tyto hodnoty by neměly klesnout pod 1, což je splněno, ale přesto jsou hodnoty poměrně vysoké. Vyšší hodnota je z hlediska věřitelů příznivější, méně však z hlediska vlastníků organizace. Nadměrná výše oběžných aktiv totiž vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a tím negativně ovlivňuje rentabilitu organizace.

Oborové srovnání pohotové likvidity ukazuje, že oproti průměru oboru je pohotová likvidita výrazně vyšší.

Peněžní likvidita

Graf č. 24 – Peněžní likvidita



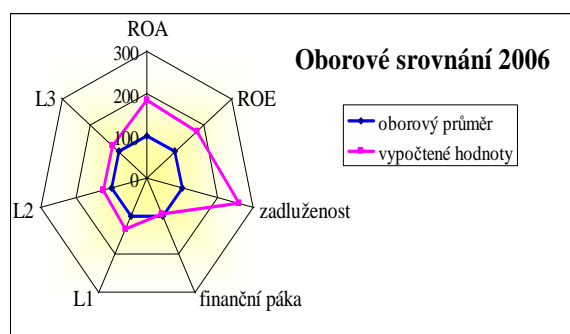
2006	2007	2008
1,18	1,19	0,81

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Peněžní likvidita - Zde je patrné, že tyto hodnoty jsou v porovnání s pohotovou likviditou výrazně nižší, což je způsobeno nadměrnou váhou krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v rozvaze společnosti. U krátkodobých dluhů nedošlo k výrazné změně. Tento ukazatel by neměl klesnout pod 0,2, což je splněno.

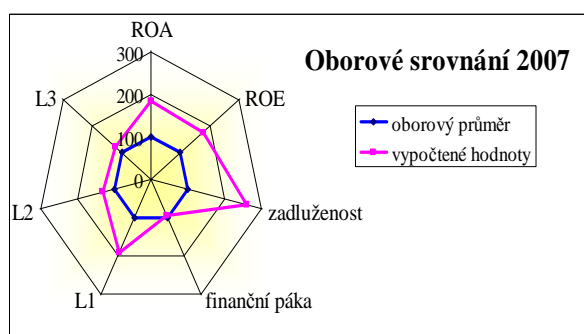
7.2.5.4 Oborové srovnání vybraných ukazatelů

Graf č. 25 – Oborové srovnání 2006



Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2006, vlastní zpracování

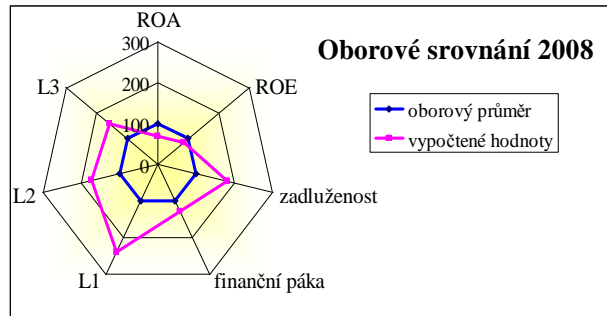
Graf č. 26 – Oborové srovnání 2007



Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2007, vlastní zpracování

Z těchto grafů je patrné, že firma je ve všech ukazatelích nad průměrem oboru. Rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita aktiv a zadluženost firmy jsou lepší než oborový průměr. Likvidity L1, L2, L3 a finanční páka v podstatě odpovídaly hodnotám oboru, ačkoliv v roce 2007 se začaly projevovat rostoucí tendence likvidity.

Graf č. 27 – Oborové srovnání 2008



Zdroj: Výroční zpráva 2008, vlastní zpracování

Z tohoto grafu je vidět, že firma je na tom lépe než oborový průměr u zadluženosti, finanční páky a likvidity L1, L2, L3, zatímco rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv je mírně pod oborovým průměrem. Likvidita v tomto případě dosahuje poměrně vysokých hodnot. Tyto hodnoty jsou způsobené zejména velkým objemem krátkodobých pohledávek. Nadměrná výše krátkodobých pohledávek negativně ovlivňuje rentabilitu firmy.

7.2.6 Hypotézy pro roky 2006, 2007 a 2008

H1: Výše základního kapitálu firmy se ve sledovaných letech zvýšila v souvislosti s transformací na akciovou společnost v roce 2007.

Ano, hypotézu H1 lze potvrdit. Výše základního kapitálu se zvýšila a to v roce 2007, kdy společnost přešla s právní formy společnost s ručením omezeným na akciovou společnost. V roce 2006 činil základní kapitál 200 tis. V roce 2007 došlo k navýšení o 23 900 %, tedy o 47 800 tis. Kč. V roce 2007 tedy základní kapitál činil 48 000 tis. Kč a v takovéto výši zůstal i v roce 2008.

H2: Firma uplatňuje ve sledovaných letech konzervativní strategii financování.

Ano, hypotézu H2 lze potvrdit na základě výpočtu čistého pracovního kapitálu, který vyšel ve všech sledovaných letech v kladných hodnotách.. To tedy znamená, že firma uplatňuje konzervativní strategii financování. Toto financování je sice dražší, ale za to málo rizikové. Firma volí tento druh financování zejména proto, že není zastáncem rizika.

H3: Zadluženost firmy ve sledovaných letech klesá.

Ne, hypotéza H3 se zamítá. Sice zadluženost v roce 2007 oproti roku 2006 mírně klesla, ale za to v roce 2008 naopak výrazně stoupla. K tomuto zvýšení došlo zejména díky tomu, že společnost navýšila cizí kapitál o dlouhodobý bankovní úvěr. Modifikace leasingu navýšila hodnotu zadluženosti, ale její průběh nezměnila. Zadluženost neklesá u zadluženosti bez zahrnutí leasingu ani s jeho modifikací.

H4: Pohotová likvidita firmy je ve sledovaných letech nižší než doporučené hodnoty a oborový průměr.

Ne, hypotéza H4 se zamítá. Pohotová likvidita není nižší než doporučené hodnoty a oborový průměr, protože její hodnota je výrazně vyšší. Je to způsobeno vysokým podílem krátkodobých pohledávek z obchodních styků. Pokud porovnáme hodnotu pohotové likvidity s oborovým průměrem dojdeme také k závěru, že v každém roce byla hodnota pohotové likvidity firmy výrazně vyšší.

7.3 Výnosnost vlastního kapitálu

Kritérium výnosnosti vlastního kapitálu lze použít pro výpočet, zda je výhodnější používat jen vlastní kapitál nebo naopak přistoupit i k financování s cizích zdrojů.

Tabulka č.10 – Kritérium výnosnosti vlastního kapitálu

RENO Šumava	Při použití jen vlastního kapitálu			Při použití cizího kapitálu		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Tržby	115 300,00	142 336,00	135 861,00	115 300,00	142 336,00	135 861,00
Celkový kapitál	58 644,00	70 666,00	100 109,00	58 644,00	70 666,00	100 109,00
Vlastní kapitál	58 644,00	70 666,00	100 109,00	41 345,00	49 964,00	56 388,00
Cizí kapitál (včetně dohadných účtů pasivních)	0,00	0,00	0,00	17 299,00	20 702,00	43 721,00
Zisk před zdaněním a úhradou úroků	10 628,00	11 331,00	8 572,00	10 628,00	11 331,00	8 572,00
Úroky	0,00	0,00	0,00	295,00	85,00	516,00
Zisk před zdaněním	10 628,00	11 331,00	8 572,00	10 333,00	11 246,00	8 056,00
Daň z příjmů	2 444,44	2 606,13	1 714,40	2 419,00	2 650,00	2 937,00
Čistý zisk (zisk po zdanění a odvodech do rezervních fondů)	8 183,56	8 724,87	6 857,60	7 914,00	8 596,00	5 119,00
Výnosnost vlastního kapitálu (v %)	13,95	12,35	6,85	19,14	17,20	9,08
Výnosnost vlastního kapitálu - vyjádřená na základě zisku před zdaněním (v %)	18,12	16,03	8,56	24,99	22,51	14,29
Výnosnost majetku (aktiv) - vyjádřená na základě zisku před zdaněním a úhradou úroků (v %)	18,12	16,03	8,56	18,12	16,03	8,56

Zdroj: Výroční zprávy společnosti, 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

- ⇒ Výnosnost vlastního kapitálu vyjádřená na základě zisku před zdaněním činí:
- v jednotlivých letech za použití jen vlastního kapitálu – 18,12 %, 16,03 %, 8,56 %
 - v jednotlivých letech za použití i cizího kapitálu – 24,99 %, 21,51 %, 14,29 %
- ⇒ Protože majetek (aktiva) jak za použití pouze vlastního kapitálu, tak za použití i cizího kapitálu přináší stejný výnos (zisk před zdaněním a úhradou úroků) a má stejnou výnosnost při stejných tržbách (18,12 %, 16,03 %, 8,56 %), pak při daných úrocích je ve sledovaných letech úroková míra nižší než výnosnost majetku. Rozdíl jde ve prospěch akcionářů. Výnosnost vlastního kapitálu je vyšší při použití cizího kapitál a to ve všech sledovaných letech.

- ⇒ Pokud by byla úroková míra vyšší než výnosnost majetku, rozdíl by šel na vrub akcionářů. Výnosnost vlastního kapitálu by tedy byla vyšší při použití jen vlastního kapitálu. Další možností je situace, kdy je výnosnost vlastního kapitálu stejná při použití jen vlastního kapitálu i při použití cizího kapitálu. Pokud tato situace nastane říká se, že se firma nachází v tzv. bodu indiference.
- ⇒ **Zhodnocení:** Použití cizího kapitálu se vyplatilo ve všech sledovaných letech více než kdyby se používal pouze vlastní kapitál. V roce 2008 se výnosnost kapitálu při použití cizího kapitálu blíží k výnosnosti při použití pouze vlastního kapitálu. Podnik si může dovolit ve sledovaných letech ještě nárůst zadluženosti (nikoli do kritické výše) za účelem zvýšení výnosnosti, rentability zdrojů.

7.4 Výpočet průměrné úrokové míry

Rok	PRIBOR
2006	2,81 %
2007	4,22 %
2008	3,92 %

Úroková míra se počítá jako PRIBOR + pevná odchylka stanovená ve smlouvě. Firma má tyto úvěry z Komerční banky.

Rok 2006

Zůstatek ke konci roku v tis.		Úroková míra v %	
1. úvěru	2. úvěru	1. úvěru	2. úvěru
3161	1342	4,31	4,01

Průměrná úroková míra $= (3161/4503 * 0,0431) + (1342/4503 * 0,0401) = 0,042205 = 4,22 \%$

Rok 2007

Zůstatek ke konci roku v tis.		Úroková míra v %	
1. úvěru	2. úvěru	1. úvěru	2. úvěru
489	3515	5,72	5,12

Průměrná úroková míra $= (489/4004 * 0,0572) + (3515/4004 * 0,0512) = 0,051933 = 5,19 \%$

Rok 2008

Zůstatek ke konci roku v tis.		Úroková míra v %	
1. úvěru	2. úvěru	1. úvěru	2. úvěru
9000	7000	4,92	5,21

Průměrná úroková míra $= (9000/16000 * 0,0492) + (7000/16000 * 0,0521) = 0,054687 = 5,47 \%$

7.5 Optimální míra zadluženosti

$$\text{Rok 2006} \quad (10628/58644) * (1-0,24) \geq 0,0422 * (1-0,24) \\ \underline{0,14 > 0,032}$$

$$\text{Rok 2007} \quad (11331/70666) * (1-0,24) \geq 0,0519 * (1-0,24) \\ \underline{0,12 > 0,039}$$

$$\text{Rok 2008} \quad (8572/100109) * (1-0,21) \geq 0,0547 * (1-0,21) \\ \underline{0,068 > 0,043}$$

Z tohoto výpočtu vyplývá, že by se firmě v roce 2006 a v roce 2007 vyplatilo vzít si půjčku. V roce 2008 se už firma blížila ke svému maximu.

7.6 Hypotéza pro rok 2006, 2007, 2008

H5: Společnosti se vyplatí ve sledovaných letech více současný stav kapitálové struktury než financování pouze vlastním kapitálem.

Ano, tato hypotéza je potvrzena na základě kritéria výnosnosti vlastního kapitálu. Ve všech sledovaných letech vyšla výnosnost vlastního kapitálu vyšší za použití cizích zdrojů než výnosnost kapitálu za použití pouze vlastního kapitálu. Je to způsobeno tím, že úroková míra je nižší než výnosnost majetku. Podnik si mohl dovolit i další nárůst zadluženosti, ačkoliv v roce 2008 se optimální míra zadluženosti firmy blíží ke svému maximu.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo v praktické části provést analýzu stavu kapitálové struktury a navrhnout její optimalizaci.

Z horizontální analýzy pasiv je patrné, že se výše vlastního kapitálu v jednotlivých letech nezměnila. V roce 2007 došlo k výraznému navýšení základního kapitálu o 23 900% (o 47 800 tis.) v důsledku transformace právní formy společnosti ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Toto navýšení bylo financováno převážně z nerozděleného zisku minulých let, který v roce 2007 klesl o 120,2 % (o 39 866 tis.). V roce 2008 došlo opět k nárůstu nerozděleného zisku a to o 109,88 % (o 7 331 tis.). U cizích zdrojů byl v roce 2008 zaznamenán vysoký nárůst a to o 117,14 % (o 23 586 tis.). V roce 2007 došlo ke zvýšení krátkodobých závazků o 71,95 % (o 4 695 tis.). Další významnou změnu prodělaly bankovní úvěry a to v roce 2008, kdy došlo ke zvýšení o 299,6 % (o 11 996 tis.).

Z vertikální analýzy vyplývá, že v roce 2006 a 2007 tvořil vlastní kapitál okolo 70 % pasiv, přičemž v roce 2006 nejvýznamnější položkou byl nerozdělený zisk s 56,6 % a v roce 2007 to byl základní kapitál s 67,9 %. V roce 2008 došlo ke snížení vlastního kapitálu na 56,3 % pasiv, kde největší podíl měl základní kapitál se 47,9 %. Cizí zdroje se také v roce 2006 a 2007 od sebe moc nelišily, tvořily okolo 30 %, přičemž nejvýznamnější položkou byly krátkodobé závazky. V roce 2008 se cizí zdroje zvýšily na 43,7 % pasiv, kde nejvýznamnějšími položkami byly krátkodobé závazky a bankovní úvěry.

Čistý pracovní kapitál byl ve všech sledovaných letech kladný, tudíž firma dává přednost konzervativnímu způsobu financování, kvůli eliminaci rizika.

Z poměrové analýzy vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv v jednotlivých letech klesaly. Při oborovém srovnání hodnot je závěr takový, že v roce 2006 a 2007 tyto rentability byly výrazně nad průměrem oboru, ale v roce 2008 klesly mírně pod oborový průměr. Finanční páka firmy v roce 2006 a 2007 byla stejně vysoká a to 1,42 a v roce 2008 se zvýšila na 1,78. V roce 2006 a 2007 finanční páka odpovídala oborovým hodnotám, zatímco v roce 2008 byla mírně nad průměrem oboru. Zadluženost firmy v roce 2006 a 2007 byla do 30 %, což tedy znamená nízkou míru zadluženosti. V roce 2008 došlo k navýšení zadluženosti a to na 43,67 %, která se řadí již mezi střední míru zadluženosti. U zadluženosti firmy byla ještě provedena modifikaci leasingu, která výrazně nezměnila hodnoty zadluženosti firmy. Při oborovém srovnání je v tomto ukazateli na tom firma daleko lépe než oborový průměr, který v jednotlivých letech činil více než 70 %. U analýzy likvidity (celková, pohotová a peněžní) jsou hodnoty firmy výrazně vyšší než doporučené hodnoty a oborový

průměr. Vyšší likvidita snižuje sice nebezpečí platební neschopnosti, ale i rentabilitu společnosti.

Podle **kritéria výnosnosti** vyšlo, že je pro podnik výhodnější ponechat si stávající kapitálovou strukturu než používat pouze vlastní kapitál. Podnik si také může dovolit nárůst zadluženosti za účelem zvýšení rentability vlastních zdrojů, ale ne však do kritické výše. Díky výpočtu optimální míry zadluženosti bylo zjištěno, že v roce 2006 a 2007 by se podniku vyplatilo vzít si i větší půjčku, zatímco v roce 2008 se firma už blížila ke svému maximu.

Seznam použité literatury a dalších pramenů

- [1] SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomie* . 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : Grada Publishing, 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [2] NEUMAIEROVÁ, Inka. *Řízení hodnoty podniku : aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. vydání. Praha : Profess Consulting, 2005. 233 s. ISBN 80-7259-022-7.
- [3] MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha : Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [4] RŮŽIČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [5] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepracované vydání. Praha : Ekopress, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- [6] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [7] SMEJKAL, Vladimír; RAIS, Karel . *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích* . 3. rozšířené a aktualizované vydání. Praha : Grada Publishing, 2010. 360 s. ISBN 978-80- 47-3051-6.
- [8] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy* . 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [9] LEVY, Haim; SARANT, Marshall. *Kapitálové investice a finanční rozhodování*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 1999. 920 s. ISBN 80-7169-504-1.
- [10] BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financ*. 1. vydání. Brno : Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

[11] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha : C.H.Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

[12] JEŘÁBEK, Tomáš; ČIHÁK, Petr . Náklady kapitálu ve střední Evropě prudce vzrostly. *Bankovníctví*. 2009, 17, 2, s. 24-25.

Internetové zdroje

[13] *Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky* [online]. 6.11.2009 [cit. 2010-04-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument66391.html>>.

[14] *Stavebnictví České republiky* [online]. 25.1.2010 [cit. 2010-04-06]. Dostupné z WWW: <www.mpostav.cz>.

[15] *Reno Šumava* [online]. [cit. 2010-04-05]. Dostupné z WWW <<http://www.renosumava.cz/>>.

[16] *Česká národní banka* [online]. [cit. 2010-05-03]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp>.

Seznam tabulek, grafů, schémat a příloh

Seznam tabulek:

- Tabulka č. 1 – Metody a doby odepisování
- Tabulka č. 2 - Přehled počtu zaměstnanců a osobních nákladů
- Tabulka č. 3 – Dlouhodobý majetek v roce 2006
- Tabulka č. 4 – Dlouhodobý majetek v roce 2007
- Tabulka č. 5 – Dlouhodobý majetek 2008
- Tabulka č. 6 – Přehled pohybů vlastního kapitálu
- Tabulka č. 7 - Rezervy
- Tabulka č. 8 – Horizontální analýza pasiv společnosti
- Tabulka č. 9 – Vertikální analýza pasiv společnosti
- Tabulka č.10 – Kritérium výnosnosti vlastního kapitálu

Seznam grafů:

- Graf č. 1 - Náklady kapitálu
- Graf č. 2 - Náklady vlastního kapitálu a dluhu
- Graf č. 3 - Důsledky tvrzení II
- Graf č. 4 - Teorie v prostředí s daněmi
- Graf č. 5 - Klasická teorie optimální kapitálové struktury
- Graf č. 6 – Struktura pasiv 2006
- Graf č. 7 – Struktura pasiv 2007
- Graf č. 8 – Struktura pasiv 2008
- Graf č. 9 – Poměr vlastního a cizího kapitálu
- Graf č. 10 – Rentabilita tržeb
- Graf č. 11 – Rentabilita vlastního kapitálu
- Graf č. 12– Finanční páka
- Graf č. 13– Rentabilita dlouhodobého kapitálu
- Graf č. 14– Zadluženost bez zahrnutí leasingu
- Graf č. 15– Zadluženost s modifikací leasingu
- Graf č. 16– Finanční nezávislost
- Graf č. 17 – Koeficient zadluženosti
- Graf č. 18 – Úrokové krytí I.
- Graf č. 19 – Úrokové krytí II.
- Graf č. 20 – Pracovní kapitál
- Graf č. 21 – Celková likvidita
- Graf č. 22 - Pohotová likvidita
- Graf č. 23 – Pohotová likvidita a oborové srovnání
- Graf č. 24 – Peněžní likvidita
- Graf č. 25 – Oborové srovnání 2006
- Graf č. 26 – Oborové srovnání 2007
- Graf č. 27 – Oborové srovnání 2008

Seznam schémat:

Schéma č. 1 - Koloběh oběžných aktiv

Schéma č. 2 - Ideální způsob financování

Schéma č. 3 - Konzervativní způsob financování

Schéma č. 4 - Agresivní způsob financování

Seznam příloh:

Příloha I. - Rozvaha

Příloha II. - Výsledovka

Příloha III. - Horizontální analýza rozvahy

Příloha IV. - Horizontální analýza výsledovky

Příloha V. - Vertikální analýza rozvahy

Příloha VI. - Vertikální analýza výsledovky

Příloha VII. - Poměrová analýza

Příloha I. - Rozvaha

R O Z V A H A - R E N O Š U M A V A, A. S.				
Rozvaha v plném rozsahu		2008	2007	2006
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	100 109	70 666	58 644
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	40 600	26 091	17 849
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0
3.	Software	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	40 600	26 901	17 849
1.	Pozemky	3 319	3 173	3 173
2.	Stavby	11 689	7 088	8 063
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	25 492	15 182	6 613
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0	647	0
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	100	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	56 507	40 935	38 601
C.I.	Zásoby	5 777	2 268	4 965
1.	Materiál	1 791	1 560	3 399
2.	Nedokončená výroba a polotovary	3 265	1 537	1 338
3.	Výrobky	268	182	228
4.	Zvířata	0	0	0
5.	Zboží	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	453	-1 010	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	37 475	21 474	20 961
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	35 767	21 303	20 751
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0

4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	1 442	0	177
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0	0	0
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	266	171	33
C.IV.	Finanční majetek	13 256	17 193	12 675
1.	Peníze	312	252	375
2.	Účty v bankách	12 944	16 941	12 300
3.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0	0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	3 002	3 641	2 194
D.I.	Časové rozlišení	3 002	3 641	2 194
1.	Náklady příštích období	3 002	0	2 194
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0
	PASIVA	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	100 109	70 666	58 644
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	56 388	49 964	41 345
A.I.	Základní kapitál	48 000	48 000	200
1.	Základní kapitál	48 000	48 000	200
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0
1.	Emisní ážio	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1 305	20	20
1.	Zákonný rezervní fond	1 305	20	20
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	659	-6 672	33 194
1.	Nerozdělený zisk minulých let	659	-6 672	33 194
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6 424	8 616	7 931
B.	CIZÍ ZDROJE	43 721	20 135	17 214
B.I.	Rezervy	2 434	2 201	2 025
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2 434	2 201	2 025
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	8 926	0	0
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	76	0	0
9.	Jiné závazky	8 851	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	16 361	14 497	10 771
1.	Závazky z obchodních vztahů	13 381	11 220	6 525
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0

5.	Závazky k zaměstnancům	1 421	1 107	1 039
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	643	444	458
7.	Stát - daňové závazky a dotace	734	970	2 490
8.	Přijaté zálohy	0	0	0
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	0	566	85
11.	Jiné závazky	182	190	174
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16 000	4 004	4 503
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	16 000	4 004	4 503
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	0	0	0
1.	Výdaje příštích období	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	0	0	0

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Příloha II. - Výsledovka

V Ý S L E D O V K A - R E N O Š U M A V A , A . S .					
Položka		č.ř.	2008	2007	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	0	0	0
II.	Výkony	04	136 212	140 295	115 510
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	134 275	140 143	114 612
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	1 815	152	854
3.	Aktivace	07	122	0	44
B.	Výkonová spotřeba	08	88 369	96 849	77 865
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	44 688	40 124	35 136
2.	Služby	10	43 681	56 724	42 729
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	47 843	43 446	37 645
C.	Osobní náklady	12	26 318	24 321	20 415
1.	Mzdové náklady	13	19 143	17 673	14 953
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	6 542	6 083	5 157
4.	Sociální náklady	16	633	565	305
D.	Daně a poplatky	17	567	572	602
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	12 275	7 681	5 416
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	1 586	2 193	688
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	0	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1 586	2 193	688
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0	0	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0	0
2.	Prodaný materiál	24	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	206	683	319
26					
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	3	28	88
H.	Ostatní provozní náklady	28	1 682	1 201	1 138
V.	Převod provozních výnosů	29	0	0	0
I.	Převod provoz. nákladů	30	0	0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	8 384	11 209	10 531
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
35			0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	39	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	0	0	0
X.	Výnosové úroky	43	72	101	8
N.	Nákladové úroky	44	516	85	295
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	44	50	118
O.	Ostatní finanční náklady	46	48	36	75
XII.	Převod finančních výnosů	47	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	48	0	0	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-448	30	-245
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1 632	2 650	2 399

1.	splatná	51	1 632	2 650	2 399
2.	odložená	52	0	0	0
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	6 305	8 589	7 887
XIII.	Mimořádné výnosy	54	119	27	46
R.	Mimořádné náklady	55	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0	0
1.	splatná	57	0	0	0
2.	odložená	58	0	0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	119	27	46
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	6 424	8 616	7 934
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	8 056	11 266	10 333

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Příloha III. - Horizontální analýza rozvahy

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA					
Rozvaha v plném rozsahu: Reno Šumava, a.s.		relativní změna		absolutní změna	
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		2008	2007	2 008	2 007
	AKTIVA CELKEM	41,7%	20,5%	29 443	12 022
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL			0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	55,6%	46,2%	14 509	8 242
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek			0	0
1.	Zřizovací výdaje			0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			0	0
3.	Software			0	0
4.	Ocenitelná práva			0	0
5.	Goodwill			0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			0	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek			0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	50,9%	50,7%	13 699	9 052
1.	Pozemky	4,6%	0,0%	146	0
2.	Stavby	64,9%	-12,1%	4 601	-975
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	67,9%	129,6%	10 310	8 569
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů			0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata			0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek			0	0
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	-100,0%		-647	647
8.	Poskytnuté zálohy na DHM			100	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek			0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách			0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			0	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly			0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem			0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek			0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek			0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	38,0%	6,0%	15 572	2 334
C.I.	Zásoby	154,7%	-54,3%	3 509	-2 697
1.	Materiál	14,8%	-54,1%	231	-1 839
2.	Nedokončená výroba a polotovary	112,4%	14,9%	1 728	199
3.	Výrobky	47,3%	-20,2%	86	-46
4.	Zvířata			0	0
5.	Zboží			0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	-144,9%		1 463	-1 010
C.II.	Dlouhodobé pohledávky			0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů			0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			0	0
5.	Dohadné účty aktivní			0	0
6.	Jiné pohledávky			0	0
7.	Odložená daňová pohledávka			0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	74,5%	2,4%	16 001	513
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	67,9%	2,7%	14 464	552
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			0	0

6.	Stát - daňové pohledávky		-100,0%	1 442	-177
7.	Ostatní poskytnuté zálohy			0	0
8.	Dohadné účty aktivní			0	0
9.	Jiné pohledávky	55,6%	418,2%	95	138
C.IV.	Finanční majetek	-22,9%	35,6%	-3 937	4 518
1.	Peníze	23,8%	-32,8%	60	-123
2.	Účty v bankách	-23,6%	37,7%	-3 997	4 641
3.	Krátkodobý finanční majetek			0	0
4.	Požizovaný krátkodobý majetek			0	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-17,6%	66,0%	-639	1 447
D.I.	Časové rozlišení	-17,6%	66,0%	-639	1 447
1.	Náklady příštích období		-100,0%	3 002	-2 194
2.	Komplexní náklady příštích období			0	0
3.	Příjmy příštích období			0	0
	PASIVA	2008	2007	2 008	2007
	PASIVA CELKEM	41,67%	20,50%	29 443	12 022
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	12,86%	20,85%	6 424	8 619
A.I.	Základní kapitál	0,00%	23900,00%	0	47 800
1.	Základní kapitál	0,00%	23900,00%	0	47 800
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			0	0
3.	Změny vlastního kapitálu			0	0
A.II.	Kapitálové fondy			0	0
1.	Emisní ážio			0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy			0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách			0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	6425,00%	0,00%	1 285	0
1.	Zákonný rezervní fond	6425,00%	0,00%	1 285	0
2.	Statutární a ostatní fondy			0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	109,88%	-120,10%	7 331	-39 866
1.	Nerozdělený zisk minulých let	109,88%	-120,10%	7 331	-39 866
2.	Neuhrazená ztráta minulých let			0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-25,44%	8,64%	-2 192	685
B.	CIZÍ ZDROJE	117,14%	16,97%	23 586	2 921
B.I.	Rezervy	10,59%	8,69%	233	176
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	10,59%	8,69%	233	176
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů			0	0
4.	Ostatní rezervy			0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky			8 926	0
1.	Závazky z obchodních vztahů			0	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami			0	0
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Přijaté zálohy			0	0
6.	Vydané dluhopisy			0	0
7.	Směnky k úhradě			0	0
8.	Dohadné účty pasivní			76	0
9.	Jiné závazky			8 851	0
10.	Odložený daňový závazek			0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	12,86%	34,59%	1 864	3 726
1.	Závazky z obchodních vztahů	19,26%	71,95%	2 161	4 695
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám			0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			0	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení			0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	28,36%	6,54%	314	68
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	44,82%	-3,06%	199	-14

7.	Stát - daňové závazky a dotace	-24,33%	-61,04%	-236	-1 520
8.	Přijaté zálohy			0	0
9.	Vydané dluhopisy			0	0
10.	Dohadné účty pasivní	-100,00%	565,88%	-566	481
11.	Jiné závazky	-4,21%	9,20%	-8	16
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	299,60%	-11,08%	11 996	-499
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	299,60%	-11,08%	11 996	-499
2.	Krátkodobé bankovní úvěry			0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci			0	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv			0	0
C.I.	Časové rozlišení			0	0
1.	Výdaje příštích období			0	0
2.	Výnosy příštích období			0	0

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Příloha IV. - Horizontální analýza výsledovky

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA						
Výkaz zisku a ztrát: Reno Šumava, a.s.			relativní změna		absolutní změna	
Položka		č.ř.	2008	2007	2008	2007
I.	Tržby za prodej zboží	01			0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02			0	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	03			0	0
II.	Výkony	04	-2,9%	21,5%	-4 083	24 785
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	-4,2%	22,3%	-5 868	25 531
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	1094,1%	-82,2%	1 663	-702
3.	Aktivace	07		-100,0%	122	-44
B.	Výkonová spotřeba	08	-8,8%	24,4%	-8 480	18 984
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	11,4%	14,2%	4 564	4 988
2.	Služby	10	-23,0%	32,8%	-13 043	13 995
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	10,1%	15,4%	4 397	5 801
C.	Osobní náklady	12	8,2%	19,1%	1 997	3 906
1.	Mzdové náklady	13	8,3%	18,2%	1 470	2 720
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14			0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7,5%	18,0%	459	926
4.	Sociální náklady	16	12,0%	85,2%	68	260
D.	Daně a poplatky	17	-0,9%	-5,0%	-5	-30
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	59,8%	41,8%	4 594	2 265
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	-27,7%	218,8%	-607	1 505
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20			0	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	-27,7%	218,8%	-607	1 505
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22			0	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23			0	0
2.	Prodaný materiál	24			0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-69,8%	114,1%	-477	364
26		26			0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	-89,3%	-68,2%	-25	-60
H.	Ostatní provozní náklady	28	40,0%	5,5%	481	63
V.	Převod provozních výnosů	29			0	0
I.	Převod provoz. nákladů	30			0	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	-25,2%	6,4%	-2 825	678
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31			0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32			0	0
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33			0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34			0	0
35		35			0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36			0	0
37		37			0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37			0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38			0	0
K.	Náklady z finančního majetku	39			0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40			0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41			0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42			0	0
X.	Výnosové úroky	43	-28,7%	1162,5%	-29	93
N.	Nákladové úroky	44	507,1%	-71,2%	431	-210
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	-12,0%	-57,6%	-6	-68
O.	Ostatní finanční náklady	46	33,3%	-52,0%	12	-39
XII.	Převod finančních výnosů	47			0	0
P.	Převod finančních nákladů	48			0	0

*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-1593,3%	-112,2%	-478	275
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	-38,4%	10,5%	-1 018	251
1.	splatná	51	-38,4%	10,5%	-1 018	251
2.	odložená	52			0	0
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	-26,6%	8,9%	-2 284	702
XIII.	Mimořádné výnosy	54	340,7%	-41,3%	92	-19
R.	Mimořádné náklady	55			0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56			0	0
1.	splatná	57			0	0
2.	odložená	58			0	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	340,7%	-41,3%	92	-19
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60			0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	-25,4%	8,6%	-2 192	682
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	-28,5%	9,0%	-3 210	933

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Příloha V. - Vertikální analýza rozvahy

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA				
Rozvaha v plném rozsahu: Reno Šumava, a.s.		podíl na bilanční sumě		
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		2008	2007	2006
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	40,6%	36,9%	30,4%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Software	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	40,6%	38,1%	30,4%
1.	Pozemky	3,3%	4,5%	5,4%
2.	Stavby	11,7%	10,0%	13,7%
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	25,5%	21,5%	11,3%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0,0%	0,9%	0,0%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,1%	0,0%	0,0%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	56,4%	57,9%	65,8%
C.I.	Zásoby	5,8%	3,2%	8,5%
1.	Materiál	1,8%	2,2%	5,8%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	3,3%	2,2%	2,3%
3.	Výrobky	0,3%	0,3%	0,4%
4.	Zvířata	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,5%	-1,4%	0,0%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	37,4%	30,4%	35,7%

1.	Pohledávky z obchodních vztahů	35,7%	30,1%	35,4%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Stát - daňové pohledávky	1,4%	0,0%	0,3%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%
9.	Jiné pohledávky	0,3%	0,2%	0,1%
C.IV.	Finanční majetek	13,2%	24,3%	21,6%
1.	Peníze	0,3%	0,4%	0,6%
2.	Účty v bankách	12,9%	24,0%	21,0%
3.	Krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0,0%	0,0%	0,0%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	3,0%	5,2%	3,7%
D.I.	Časové rozlišení	3,0%	5,2%	3,7%
1.	Náklady příštích období	3,0%	0,0%	3,7%
2.	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
	PASIVA	2008	2007	2006
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	56,3%	70,7%	70,5%
A.I.	Základní kapitál	47,9%	67,9%	0,3%
1.	Základní kapitál	47,9%	67,9%	0,3%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Změny vlastního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	1,3%	0,0%	0,0%
1.	Zákonný rezervní fond	1,3%	0,0%	0,0%
2.	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	0,7%	-9,4%	56,6%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	0,7%	-9,4%	56,6%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	6,4%	12,2%	13,5%
B.	CIŽÍ ZDROJE	43,7%	28,5%	29,4%
B.I.	Rezervy	2,4%	3,1%	3,5%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2,4%	3,1%	3,5%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobé závazky	8,9%	0,0%	0,0%
1.	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky k společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
6.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
7.	Směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%
8.	Dohadné účty pasivní	0,1%	0,0%	0,0%

9.	Jiné závazky	8,8%	0,0%	0,0%
10.	Odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.	Krátkodobé závazky	16,3%	20,5%	18,4%
1.	Závazky z obchodních vztahů	13,4%	15,9%	11,1%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%
5.	Závazky k zaměstnancům	1,4%	1,6%	1,8%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,6%	0,6%	0,8%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,7%	1,4%	4,2%
8.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%
9.	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%
10.	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,8%	0,1%
11.	Jiné závazky	0,2%	0,3%	0,3%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	16,0%	5,7%	7,7%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	16,0%	5,7%	7,7%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování

Příloha VI. - Vertikální analýza výsledovky

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA					
Výkaz zisku a ztrát: Reno Šumava, a.s.					
Položka		č.ř.	2008	2007	2006
I.	Tržby za prodej zboží	01	0,0%	0,0%	0,0%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0,0%	0,0%	0,0%
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	0,0%	0,0%	0,0%
II.	Výkony	04	101,4%	100,1%	100,8%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100,0%	100,0%	100,0%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	1,4%	0,1%	0,7%
3.	Aktivace	07	0,1%	0,0%	0,0%
B.	Výkonová spotřeba	08	65,8%	69,1%	67,9%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	33,3%	28,6%	30,7%
2.	Služby	10	32,5%	40,5%	37,3%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	35,6%	31,0%	32,8%
C.	Osobní náklady	12	19,6%	17,4%	17,8%
1.	Mzdové náklady	13	14,3%	12,6%	13,0%
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4,9%	4,3%	4,5%
4.	Sociální náklady	16	0,5%	0,4%	0,3%
D.	Daně a poplatky	17	0,4%	0,4%	0,5%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	9,1%	5,5%	4,7%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	1,2%	1,6%	0,6%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1,2%	1,6%	0,6%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Prodaný materiál	24	0,0%	0,0%	0,0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	0,2%	0,5%	0,3%
		26	0,0%	0,0%	0,0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	0,0%	0,0%	0,1%
H.	Ostatní provozní náklady	28	1,3%	0,9%	1,0%
V.	Převod provozních výnosů	29	0,0%	0,0%	0,0%
I.	Převod provoz. nákladů	30	0,0%	0,0%	0,0%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	6,2%	8,0%	9,2%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0,0%	0,0%	0,0%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,0%	0,0%	0,0%
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	33	0,0%	0,0%	0,0%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0,0%	0,0%	0,0%
		35	0,0%	0,0%	0,0%
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	36	0,0%	0,0%	0,0%
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	37	0,0%	0,0%	0,0%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38	0,0%	0,0%	0,0%
K.	Náklady z finančního majetku	39	0,0%	0,0%	0,0%
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	40	0,0%	0,0%	0,0%
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	41	0,0%	0,0%	0,0%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42	0,0%	0,0%	0,0%
X.	Výnosové úroky	43	0,1%	0,1%	0,0%
N.	Nákladové úroky	44	0,4%	0,1%	0,3%
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	0,0%	0,0%	0,1%
O.	Ostatní finanční náklady	46	0,0%	0,0%	0,1%
XII.	Převod finančních výnosů	47	0,0%	0,0%	0,0%
P.	Převod finančních nákladů	48	0,0%	0,0%	0,0%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-0,3%	0,0%	-0,2%

Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	1,2%	1,9%	2,1%
1.	splatná	51	1,2%	1,9%	2,1%
2.	odložená	52	0,0%	0,0%	0,0%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	4,7%	6,1%	6,9%
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0,1%	0,0%	0,0%
R.	Mimořádné náklady	55	0,0%	0,0%	0,0%
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0,0%	0,0%	0,0%
1.	splatná	57	0,0%	0,0%	0,0%
2.	odložená	58	0,0%	0,0%	0,0%
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0,1%	0,0%	0,0%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60	0,0%	0,0%	0,0%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	4,8%	6,1%	6,9%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	6,0%	8,0%	9,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti 2006, 2007, 2008, vlastní zpracování