

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Bc. Barbora Spurná

© 2019 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Barbora Spurná

Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Název anglicky

Capital structure analysis of a selected company

Cíle práce

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy kapitálové struktury ve vybraném podniku, odvození závěrů a na jejich základě navrhnout opatření, která povedou k optimalizaci kapitálové struktury pomocí vhodně zvolených přístupů a výpočtů. Základem bude analýza časových řad ukazatelů, vycházejících z účetních výkazů.

Metodika

Práce bude členěna do dvou částí. Teoretická část se bude zabývat uvedením do problematiky kapitálové struktury a jejího vymezení na základě odborné literatury. Bude definován pojem kapitálová struktura, její členění a faktory ovlivňující kapitálovou strukturu. Dále budou vymezeny teorie kapitálové struktury a z nich vyplývající možnosti její optimalizace. V neposlední řadě budou specifikovány a zhodnoceny vybrané přístupy optimalizace kapitálové struktury.

V analytické části bude nejprve charakterizován vybraný podnik z hlediska právní formy, organizační struktury a zejména struktury kapitálové. Teoretické znalosti z první části budou převedeny do praxe. Pro provedení analýzy kapitálové struktury budou využity vybrané ukazatele finanční analýzy, kterými budou ukazatele poměrové. Dále bude proveden návrh optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku, vyplývající z teorie kapitálové struktury.

Závěrem práce budou shrnuty výsledky praktické části, na jejichž základě budou navržena doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury vybraného podniku společně s návrhy pro zlepšení jeho finančního zdraví.

Doporučený rozsah práce

60 – 80

Klíčová slova

Kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, optimalizace kapitálové struktury, finanční analýza, finanční stabilita, teorie kapitálové struktury

Doporučené zdroje informací

- BREALEY, R. A., MYERS, S. C. Fundamentals of Corporate Finance. United States: McGraw Hill Ryerson Limited, 2009, ISBN 978-0-07-098403-5.
- HRDÝ, M. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování. 1. vyd. Praha: BILANCE, spol. s r.o., 2008. 199 s. ISBN 80-86371-50-6.
- KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2. přepracované a doplněné vydání Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-802-51-5118-308.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 256 s. ISBN 978-802-4724-249.
- SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika – 5., aktualizované a doplněné vydání Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování, 2. vyd. Praha: Ekopress, 2001, ISBN 80-86119-38-6.
- WAGNER, J. Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.
-

Předběžný termín obhajoby

2018/19 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Renata Aulová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2019

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 3. 2019

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 23. 03. 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 29. 3. 2019

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala své vedoucí Ing. Renatě Aulové, Ph.D. za velmi milý přístup, spolupráci, odbornou pomoc při tvorbě této diplomové práce a čas, který mi v průběhu psaní věnovala. Také bych chtěla poděkovat své rodině za podporu během celého studia.

Analýza kapitálové struktury ve vybraném podniku

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je provedení a zhodnocení analýzy kapitálové struktury a určení optimální kapitálové struktury vybraného podniku. Tímto vybraným podnikem je RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. Práce je dělena na dvě části – teoretická a praktická. Teoretická východiska se zabývají charakteristikou základních pojmů, kterými je majetková a kapitálová struktura, zdroje podniku a faktory ovlivňující kapitálovou strukturu. Dále jsou charakterizovány v rámci optimalizace kapitálové struktury bilanční pravidla, příslušné teorie a bod indiference. V poslední řadě jsou charakterizovány absolutní a poměrové ukazatele. V analytické části je přiblížen vybraný podnik a stručná analýza jeho okolí, ve kterém podnik operuje. Později jsou s ním srovnávány výsledky společnosti. Analýza se věnuje vývoji v časové řadě 2011 – 2017. Následuje analýza finančního zdraví podniku s důrazem na pasiva podniku, modely výpočtů, které slouží pro výpočet - nákladů plynoucích z vlastního a cizího kapitálu. Vypočítány jsou také průměrné náklady kapitálu a bod indiference kapitálové struktury. Závěrem je pomocí U-křivky stanovena optimální struktura společnosti a navrženo doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury.

Klíčová slova: kapitálová struktura, vlastní kapitál, cizí kapitál, optimalizace kapitálové struktury, finanční stabilita, teorie kapitálové struktury

Capital structure analysis of a selected company

Abstract

The subject of the diploma thesis is the implementation and evaluation of the capital structure analysis, and determination of the optimal capital structure of the selected company. This selected company is RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. The thesis is divided into two parts: theoretical and practical. The theoretical resources with the characteristic of basic terms, which are property and capital structure, company resources and factors influencing capital structure. Furthermore balance rules, relevant theories and the point of indifference are characterized within the optimization of the capital structure. Finally, absolute and ratio indicators are characterized. In the practical part, the selected company and a brief analysis of the surroundings in which it operates are described. Later on, the company results are analysed with regards to its operating environment. This analysis deals with company development in the timeframe of 2011 – 2017. Following this is an analysis of the financial health of the company with an emphasis on its liabilities, models of calculations that are used to calculate costs arising from own and foreign capital. Finally, the U-curve is used to determine the optimal structure of the company and propose recommendations for the optimization of the capital structure.

Keywords: capital structure, equity financing, debt financing, capital structure optimizing, financial stability, conditional capital structure theory

Obsah

1 Úvod	12
2 Cíl práce a metodika	14
2.1 Cíl práce	14
2.2 Metodika	14
3 Teoretická východiska	16
3.1 Kapitálová struktura	16
3.1.1 Majetková vs. kapitálová struktura podniku	16
3.1.2 Charakteristika kapitálové struktury	17
3.1.3 Vlastní a cizí kapitál	18
3.1.4 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem	24
3.1.5 Interní a externí zdroje financování	25
3.1.6 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu	26
3.1.6.1 Podnikatelské zaměření	27
3.1.6.2 Podnikatelské riziko	27
3.1.6.3 Firemní daňové zatížení	28
3.1.6.4 Náklady kapitálu	28
3.1.6.5 Náklady finanční tísně	38
3.2 Optimalizace kapitálové struktury	40
3.2.1 Bilanční pravidla	40
3.2.2 Teorie optimální kapitálové struktury	42
3.2.2.1 Model M&M	42
3.2.2.2 Tradiční přístup	45
3.2.2.3 Kompromisní teorie	46
3.2.2.4 Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse	47
3.2.2.5 Bod indiference kapitálové struktury	47
3.3 Analýza finančního zdraví podniku	48
3.3.1 Absolutní ukazatele	49
3.3.1.1 Horizontální analýza	49
3.3.1.2 Vertikální analýza	49
3.3.2 Poměrové ukazatele	50
3.3.2.1 Ukazatele rentability	50
3.3.2.2 Ukazatele likvidity	52

3.3.2.3	Ukazatele zadluženosti	53
3.3.2.4	Čistý pracovní kapitál	55
4	Analytická část	56
4.1	Charakteristika podniku	56
4.2	Stručná analýza podniku a jeho okolí	60
4.3	Analýza finančního zdraví podniku	65
4.3.1	Absolutní ukazatele	66
4.3.1.1	Vertikální analýza	66
4.3.1.2	Horizontální analýza	70
4.3.2	Poměrové ukazatele	71
4.3.2.1	Ukazatele rentability	71
4.3.2.2	Ukazatele likvidity	73
4.3.2.3	Ukazatele zadluženosti	75
4.3.3	Čistý pracovní kapitál	77
4.4	Analýza kapitálové struktury	78
4.4.1	Náklady na kapitál	78
4.4.1.1	Náklady na cizí kapitál	78
4.4.1.2	Náklady na vlastní kapitál	79
4.4.1.3	Průměrné náklady kapitálu	82
4.4.1.4	Bod indiference kapitálové struktury	84
4.5	Optimalizace kapitálové struktury	85
4.5.1	Modelace U-křivky	85
5	Zhodnocení výsledků a doporučení	89
6	Závěr	93
7	Seznam použitých zdrojů	95
8	Přílohy	101

Seznam obrázků

Obrázek 1	Kapitálová struktura podniku	18
Obrázek 2	Závislost nákladů vlastního kapitálu na riziku podniku	30
Obrázek 3	U-křivka průměrných nákladů podniku (znázornění finanční tísně)	39
Obrázek 4	Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla	41
Obrázek 5	Tvrzení M-M I	43
Obrázek 6	Tvrzení M-M II	44
Obrázek 7	Tvrzení M-M III	45
Obrázek 8	Bod indiference kapitálové struktury	48

Obrázek 9 Sazby mýtného (Kč/km).....	64
--------------------------------------	----

Seznam schémat

Schéma 1 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu.....	27
Schéma 2 Organizační uspořádání společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	59

Seznam tabulek

Tabulka 1 Koeficient β - expertní odhad	32
Tabulka 2 Působení finanční páky.....	52
Tabulka 3 Základní charakteristiky podniku RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	59
Tabulka 4 Vybrané charakteristiky odvětví Doprava a skladování v letech 2011 – 2017 ..	60
Tabulka 5 Horizontální analýza struktury pasiv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v období 2011 - 2017	70
Tabulka 6 Vývoj úrokového krytí v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	77
Tabulka 7 Náklady na cizí kapitál společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	78
Tabulka 8 Stanovení rizikové přírážky za podnikovou stabilitu za období 2011 - 2017	79
Tabulka 9 Alternativní náklady na vlastní kapitál podle Ratingového modelu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 – 2017	80
Tabulka 10 Alternativní náklady na vlastní kapitál získané z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA za období 2011 - 2017	81
Tabulka 11 Úrokový daňový štít v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	82
Tabulka 12 Průměrné náklady kapitálu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 – 2017	83
Tabulka 13 Bod indiference v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. ..	84
Tabulka 14 Základní data pro simulaci WACC společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.....	86
Tabulka 15 Výpočet WACC v % při dané míře zadlužení společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	86

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj silniční nákladní dopravy v ČR 2010-2016 v tis. tunách	62
Graf 2 Vývoj silniční nákladní dopravy v ČR 2010-2016 v mil. tkm	62
Graf 3 Průměrné ceny nafty za rok 2018	63
Graf 4 Struktura vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	66
Graf 5 Podíl vybraných položek vlastního kapitálu v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.....	67
Graf 6 Podíl vybraných položek cizího kapitálu v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	68
Graf 7 Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování	69

Graf 8 Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování	69
Graf 9 Srovnání ukazatelů rentability v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvovými hodnotami za období 2011 - 2017	71
Graf 10 Srovnání rentability vlastního kapitálu (ROE) v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017.....	71
Graf 11 Srovnání rentability celkového kapitálu (ROA) v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017.....	72
Graf 12 Likvidita III. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017	73
Graf 13 Likvidita II. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017	74
Graf 14 Likvidita I. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017	74
Graf 15 Celková zadluženost a koeficient samofinancování v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	75
Graf 16 Zadlužení vlastního kapitálu v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017	76
Graf 17 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	77
Graf 18 Vývoj alternativních nákladů na vlastní kapitál v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017.....	80
Graf 19 Vývoj WACC společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a odvětví za období 2011 - 2017	83
Graf 20 U-křivka společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. při dané míře zadlužení	87
Graf 21 U-křivka společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v intervalu 0 - 60 % míry zadlužení.....	87

1 Úvod

Finanční situace představuje jeden ze základních pilířů hospodaření každého podniku. Dojde-li ke zlomení tohoto pilíře, podnik zpravidla míří ke svému zániku. Mezi nejdůležitější cíle podniku patří tedy finanční stabilita a maximalizace hodnoty podniku. Ke stálému zvyšování hodnoty velmi napomáhá efektivní struktura zdrojů financování, které podnik využívá ke své činnosti. Optimální složení zdrojů je takové, při kterém podnik vynakládá minimální náklady na jejich získání a držení. Ovšem otázka, jaká struktura kapitálu je pro podnik nejvýhodnější, je velmi individuální. V žádné odborné literatuře totiž neexistuje žádná jedna správná teorie pro optimalizaci kapitálové struktury. Teoretické postupy však lze rozdělit na statické a dynamické teorie, přičemž statické teorie vycházejí při hledání kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, kterou poté aplikují a doplňují empirickým zkoumáním, a dynamické teorie staví na první místo empirické zkoumání skutečného chování podniku doplněné teoretickým zobecněním.

Výše zmíněné cíle však nejsou v konkurenčních podmínkách snadno dosažitelné a management podniku musí rychle reagovat na měnící se okolí. Nemá-li podnik dostatečnou sílu nebo možnost vytvářet trh, měl by se snažit o přizpůsobení svého kapitálu tak, aby se alespoň současným podmínkám na trhu přiblížil. Důležité je také vylepšit své tržní postavení s dlouhodobým výhledem. K tomu podniku slouží finanční plán, poskytující ucelený přehled o aktuální situaci podniku a napomáhající k optimalizaci majetkové a kapitálové struktury. S tím velmi úzce souvisí dokonalá znalost managementu související především s finanční stránkou podniku.. Jedná se zejména o finanční analýzy, jež hodnotí současný i minulý stav podniku a finanční efektivnost.

Charakteristickým a nejčastějším znakem dnešní doby je, že se podniky snaží optimalizovat náklady prostřednictvím snižování platů zaměstnancům či snižování kvality svých výrobků a služeb. Tento způsob náklady nepochybně sníží, avšak není to příliš efektivní způsob v dlouhodobém horizontu. Podniky se také snaží získat jakýkoliv zdroj financování, ale dále neuvažují o problematice kapitálové struktury. Té se věnují spíše větší prosperující podniky, jelikož pro ně není problém získat potřebné finanční zdroje. Zásadní roli zde hraje riziko, které však velká většina podniků není ochotna podstupovat.

Obecně by měl tedy management podniku, v souvislosti s dlouhodobým financováním, věnovat dostatečnou pozornost způsobu financování investičních projektů, dále bezpochyby samotnému chodu svého podniku a snažit se o jeho optimalizaci. Tzn.,

že je vhodné používat optimální podíl vlastních a cizích zdrojů. Při snaze o optimalizaci kapitálové struktury je třeba vycházet z vnitropodnikového a finančního účetnictví, výročních zpráv či z oficiálních ekonomických statistik. K optimalizaci kapitálové struktury je nutné přistupovat aktivně, jelikož výsledky optimalizace jsou platné pouze za dodržení podmínek, při kterých byla optimalizace provedena.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je provést analýzu kapitálové struktury vybraného podniku, zhodnotit výsledky a navrhnout opatření vedoucí k optimalizaci kapitálové struktury na základě vhodně zvolených přístupů a výpočtů. Jednotlivé výsledky jsou rovněž porovnávány s hodnotami odvětví. Vybraným podnikem je česká dopravní společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. se sídlem v Rakovníku, jehož specializací je vnitrostátní a mezinárodní nákladní doprava a spedice.

2.2 Metodika

Práce je zaměřena zejména na problematiku optimalizace kapitálové struktury a je rozdělena do dvou hlavních částí. Teoretická část je rozdělena na tři hlavní podkategorie. První část se zabývá definováním kapitálové struktury. Je vymezen rozdíl mezi majetkovou a kapitálovou strukturou, rozdíl a poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, dále přiblížení interních a externích zdrojů financování. Tato část dále zahrnuje faktory působící na kapitálovou strukturu. Následně jsou charakterizována bilanční pravidla. Pozornost je také věnována podmíněným teoriím kapitálové struktury a bodu indiference kapitálové struktury. Na závěr této části jsou specifikovány vybrané techniky finanční analýzy, což jsou absolutní a poměrové ukazatele, čistý pracovní kapitál a finanční páka.

Analytická část práce navazuje na znalosti získané z literatury. Kapitálová struktura konkrétního podniku je sledována za časové období 2011 – 2017. Hlavním zdrojem dat jsou výroční zprávy podniku, metodiky a finanční analýzy pro podnikovou sféru Ministerstva průmyslu a obchodu, a rovněž také datové sady prof. Damodarana. Veškeré výpočty jsou provedeny pomocí softwaru Microsoft Office Excel. Praktická část obsahuje charakteristiku podniku z hlediska právní formy, obchodních vztahů a organizačního uspořádání. Následuje stručná analýza podniku a jeho odvětví, kde je objasněn vývoj silniční nákladní dopravy, vývoj nákladů nebo také současný stav odvětví. Pro samotné hodnocení kapitálové struktury je nejprve provedena finanční analýza se zaměřením na zdroje financování. Finanční stabilita podniku je sledována prostřednictvím absolutních ukazatelů (vertikální a horizontální analýza) a poměrových ukazatelů rentability, likvidity

a zadluženosti. O celkovém finančním zdraví také vypovídá ukazatel čistého pracovního kapitálu. V rámci analýzy kapitálové struktury jsou stanoveny náklady na cizí a vlastní kapitál a vypočteny jsou také průměrné náklady kapitálu. Následně jsou popsány jednotlivé teorie optimalizace kapitálové struktury, aplikované na vybranou společnost. V poslední řadě praktické části je sestavena U-křivka, vyjadřující optimální zadluženost podniku.

Závěrem práce jsou shrnuty a zhodnoceny výsledky praktické části, na jejichž základě jsou navržena doporučení pro optimalizaci kapitálové struktury podniku RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. společně s návrhy pro zlepšení jeho finančního zdraví.

3 Teoretická východiska

3.1 Kapitálová struktura

3.1.1 Majetková vs. kapitálová struktura podniku

Pro zahájení činnosti potřebuje každý podnik určité hospodářské prostředky, neboli dlouhodobé hmotné i nehmotné prostředky, např. stroje, budovy, dopravní prostředky apod. a také materiál. Tyto prostředky jsou označovány pojmem majetek a jsou vykazovány jako aktiva podniku. Aby mohl získat tento majetek, je potřeba vlastnit či disponovat finančními zdroji (penězi). Finanční zdroje se obecně nazývají kapitál, který představuje pasiva podniku. Zdrojem kapitálu může být buď vlastní, nebo cizí kapitál (závazky, dluhy). Majetek tedy říká to, „co podnik vlastní“, a finanční zdroje vyjadřují, „komu to patří“. Důležitým je také faktor řídicích a výkonných pracovníků. Veškerý majetek podniku se eviduje v účetním statickém výkazu, který se nazývá rozvaha, neboli bilance podniku (Synek, 2002).

Nikde však neexistuje konkrétní návod ke správnému sestavení poměru mezi jednotlivými složkami majetku, druhy využívaného kapitálu nebo k dosažení vzájemného vztahu mezi majetkovou a finanční strukturou podniku. Z toho důvodu je důležité již při založení podniku, a jeho následném provozu, sledovat a získávat informace o struktuře podniku z hlediska aktiv a pasiv, a snažit se o udržení majetkově-finanční stability. Jelikož právě majetkově-finanční stabilita udává, zda se firma ubírá správným směrem (Rosochatecká, Žídková, 2011).

Majetková struktura je souhrn všech věcí, peněz, pohledávek a jiného majetkového bohatství, které patří podnikateli, a kterým disponuje v rámci svého podnikání. Je tvořena dvěma základními skupinami prostředků, které se odlišují délkou doby, kterou jsou v provozu v podniku, než se vrátí do peněžní formy. První skupinou je dlouhodobý majetek – hmotný, nehmotný a finanční, druhou skupinou je oběžný majetek, který je v podniku přítomen v různých formách – ve věcné podobě jako zásoby (zásoby surovin, náhradních dílů, paliva atd.) a v peněžní podobě jako hotovost (peníze, šeky, ceniny), na účtech v bance či v pohledávkách. Specifickou skupinu dále tvoří ostatní aktiva, tzv. přechodná aktiva – časové rozlišení nákladů příštích období a příjmů příštích období (Synek, 2002).

Vše, co úzce souvisí se strukturou zdrojů (původ, pramen), z kterých majetek podniku vznikl, se nazývá kapitálová struktura. Vložil-li kapitál do podniku sám zakladatel nebo skupina zakladatelů, hovoří se o vlastním kapitálu. V případě, že kapitál do podniku vložil cizí subjekt – věřitel (např. banka), hovoří se o cizím (úvěrovém či dluhovém) kapitálu. Jednoduše lze říci o dluhu (Synek, 2002).

V odborné literatuře se vyskytuje také pojem finanční struktura. Někteří autoři hovoří o totožné definici s pojmem kapitálová struktura, a jiní uvádí značný rozdíl mezi těmito pojmy. Například Josef Valach (1999) popisuje kapitálovou strukturu a finanční strukturu jako dva různé pojmy, které se sebou však souvisí. Finanční struktura znázorňuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je jeho majetek financován. Naproti tomu kapitálová struktura představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho fixní majetek a konstantní část oběžného majetku. Nadřazenost autor přisuzuje finanční struktuře, která zahrnuje veškerá pasiva. Na kapitálovou strukturu pohlíží z užšího hlediska. Označuje ji jako část finanční struktury, jež je tvořena pouze dlouhodobým kapitálem (Valach, 1999).

3.1.2 Charakteristika kapitálové struktury

Samotná charakteristika pojmu kapitálová struktura se liší v rozdílnosti názorů mnoha autorů zabývajících se touto problematikou. Lze se tedy setkat s různými definicemi:

Brealey a Myers ji charakterizují jako směs různých cenných papírů, které byly firmou emitovány (Brealey, Myers, 2000).

Swanson, Srinidhi a Seetharaman ve svém díle vysvětlují kapitálovou strukturu jako směsici dlouhodobého dluhu a vlastního kapitálu, ze které jsou financována produktivní podniková aktiva. Tato definice vychází z rozvahy, typické pro USA, jejíž strana pasiv obvykle obsahuje tři hlavní části: krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Položky jsou řazeny od nejlikvidnějších k nejméně likvidním (Swanson, Srinidhi, Seetharaman, 2003, cit. dle Křivská, 2009).

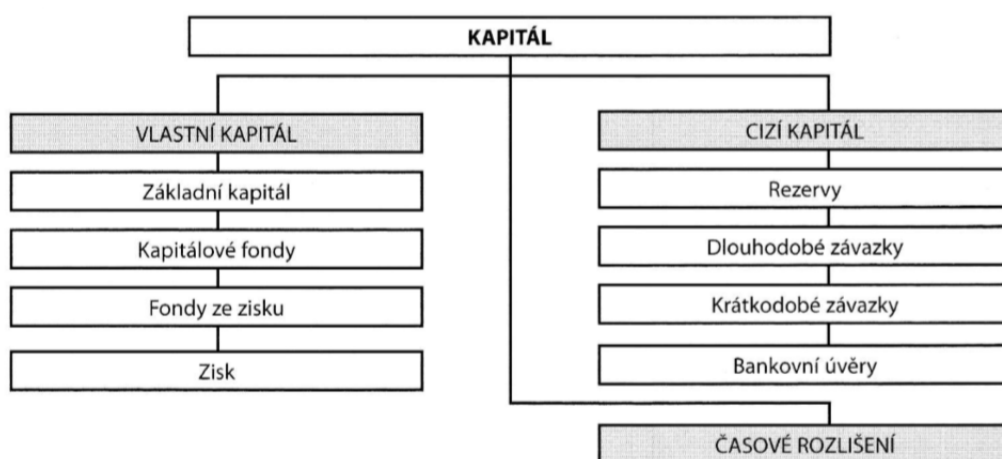
Z českých autorů například Valach (2010) uvádí, že: „*Kapitálová struktura podniku je ve finanční teorii charakterizována jako struktura dlouhodobého kapitálu (finančních zdrojů), ze kterého je financován dlouhodobý majetek, tj. fixní majetek a trvalá část majetku oběžného. Ze statického hlediska je zachycena v části pasiv rozvahy jako stav*

k určitému datu. Z dynamického hlediska ukazuje složení dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován přírůstek dlouhodobého majetku za určité období.“ Pro akciové společnosti v České republice představují hlavní složky kapitálové struktury vlastní kapitál (základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku, hospodářský výsledek minulých let a hospodářský výsledek účetního období) a dlouhodobé zdroje (rezervy dlouhodobého charakteru, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry). Kapitálová struktura podniků je velmi diferencovaná v jednotlivých zemích, odvětvích i oborech podnikání. Např. značné rozdíly v kapitálové struktuře mezi podniky, které se zabývají dobýváním nerostných surovin, stavebnictvím či obchodem. Zásadní rozdíl je citelný v odlišné majetkové struktuře těchto podniků, sezónními vlivy apod. (Valach, 2010).

Další přístup ke kapitálové struktuře popisuje Souček, který ji charakterizuje jako strukturu zdrojů (původ), ze kterých majetek firmy vznikl (Souček, 2005). Tzn., že tuto definici lze chápat jako strukturu, která odpovídá členění celkových pasiv podniku (Aulová, 2012).

Vzhledem k tomu, že jsou v silniční nákladní dopravě cizí závazky významné, bude se dále tato diplomová práce odvíjet od definice Synka (2002), tzn. že kapitálová struktura bude ztotožněna se strukturou pasiv uváděnou v rozvaze.

Obrázek 1 Kapitálová struktura podniku



Zdroj: Sedláček (2011)

3.1.3 Vlastní a cizí kapitál

Zdroje, jimiž je majetek podniku financován lze třídit podle několika hledisek. Za nejdůležitější je považováno vlastnictví těchto zdrojů, a dále místo, odkud jsou zdroje

získávány. Z pohledu účetnictví jsou vlastní a cizí zdroje financování zachyceny na straně pasiv (Fotr, Souček, 2011).

Všeobecně jsou tedy členěny podle vlastnictví kapitálu na vlastní (vlastní kapitál) a cizí (cizí zdroje, s nimiž se pojí závazkový charakter). Dále se dělí z časového hlediska, kde se rozlišují pasiva krátkodobá (splatnost do 1 roku) a dlouhodobá (splatnost déle než 1 rok). Posledním kritériem je původ, tedy zdroje externí a interní (Grünwald, Holečková, 2007). Celkové množství podnikového kapitálu je závislé na několika ukazatelích. Prvním je velikost podniku, čím je podnik větší, tím disponuje vyšším kapitálem. Dále je zde určitý stupeň mechanizace, tedy čím je podnik náročnější na techniku, tím má vyšší kapitál. Důležitá je také forma organizace. Pro podnik s vlastní prodejní sítí to znamená požadavek vyššího kapitálu, než pro podnik, který zaujímá pouze roli zprostředkovatele. Posledním důležitým ukazatelem je rychlost obratu, tedy pokud je pomalý, vyžaduje vyšší kapitál (Rosochatecká, Žídková, 2011).

Nevhodné zvolení poměru kapitálu v podniku může způsobit, že je podnik:

- a. překapitalizován – jeho využití je nevhodné, dlouhodobý kapitál > krátkodobý kapitál,
- b. podkapitalizován – podnik má méně kapitálu, což způsobuje poruchy v jeho chodu, např. rozšiřování výroby a prodeje, které je spojeno s růstem aktiv (zásob, pohledávek a dlouhodobého majetku). Tato aktiva však nejsou kryta odpovídajícími finančními prostředky, podnik se zadluhuje u svých dodavatelů a dostává se do platební neschopnosti (insolvence) (Sedláček, 2007).

VLASTNÍ KAPITÁL

Vlastní kapitál je základem každého podnikání. Představuje tu část zdrojů, která patří vlastníkově či vlastníků, resp. dané společnosti a je považován za zdroj trvalý, tzn., že je podniku k dispozici na neomezenou dobu. Je tvořen především základním kapitálem a výsledky hospodaření. Součástí vlastního kapitálu jsou také kapitálové fondy (Hyršlová, Klečka, 2010).

Za podstatné považují podniky fakt, že vlastní kapitál není třeba v budoucnu splácet a je také považován za bezpečný zdroj financování případných investičních projektů (Fotr, Souček 2011). Je hlavním nositelem podnikatelského rizika, a z toho důvodu je jeho podíl na celkovém kapitálu ukazatelem finanční jistoty. Není stálou veličinou, ale mění se podle výsledků hospodaření v příslušných obdobích (Synek a kol.,

2002). Od roku 2016 došlo k aktualizaci účetní rozvahy. Položka kapitálové fondy se změnila na položku Ážio, položka Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku jsou nově Fondy ze zisku a v poslední řadě přibyla položka pojmenovaná jako Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku.

Základní kapitál

Jinak také kmenový kapitál je hlavní položkou vlastního kapitálu a tvoří jej peněžité i nepeněžité vklady společníků do společnosti. V průběhu života podniku k růstu vlastního kapitálu, zejména pak základního kapitálu. V dobře fungující společnosti se rozlišují dvě podoby zvýšení základního kapitálu – efektivní, kterým je zvýšení dalšími vklady od stávajících či nových společníků, a deklaratorní, což je přesun z již existujících složek vlastního kapitálu (převážně z nerozděleného zisku) (Synek a kol. 2002).

Vytváří se zejména v kapitálových obchodních společnostech. Povinně jej musejí vytvářet společnosti s ručením omezeným (minimální výše vkladu je 1 Kč, vyjma určení ve společenské smlouvě, že vklad je vyšší), akciové společnosti (výše základního kapitálu je alespoň 2 mil. Kč, nebo 80 tis. EUR) (Zákon č. 90/2012 Sb.) Dále tvoří základní kapitál položky, které na jeho hodnotu působí záporně, tj. vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (Kislingerová, 2004).

Ážio a kapitálové fondy

Tato položka nahradila položku „Kapitálové fondy“ (v praktické části bude používán tento název). Vkladové ážio (s.r.o.) může vzniknout z rozdílu mezi hodnotou nepeněžitého vkladu a účetní hodnotou vkladu společníka, který má být vydán společníkovi jako protiplnění (Šteker, Otrusínová, 2016). Kapitálové fondy představují externí kapitál, tedy kapitál, který podnik získal jinak než z vlastní hospodářské činnosti. Jejich původ je tedy z externích zdrojů (z vnějšku), ale nejedná se o cizí kapitál (Valach a kol., 1999). Hlavní část tvoří tzv. emisní ážio (příplatek), který představuje kladný rozdíl mezi skutečně dosaženou prodejní cenou akcií a nominální cenou společnosti při upisování nebo navyšování základního kapitálu. Patří sem také bezplatné převzetí majetku, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a kapitálových účastí (Synek a kol., 2002).

Fondy ze zisku

Tvorba fondů ze zisku vyplývá přímo ze zákona, nebo je předepsána stanovami společnosti. Z obchodního zákoníku představuje povinnost pro společnosti s.r.o. a a.s. vytvoření zákonného rezervního fondu, pro družstva nedělitelný fond. Smyslem rezervních fondů je pojistit se proti nepředvídaným rizikům a krytí ztrát, které by mohly nepříznivě ovlivnit průběh hospodaření společnosti (Synek a kol., 2002). Z pohledu účetnictví si může účetní jednotka vytvořit tzv. dobrovolné „pojistky“ také na ostatní účely (např. sociální fond, fond odměn, investiční fond, atd.). Tyto „pojistky“ jsou podle vnitřních pravidel účetní jednotky nazývány statutárními fondy (Dluhošová, 2006). Mezi ostatní fondy se řadí dobrovolné fondy, jejichž tvorba není zakotvena ve statutu společnosti (Kovanicová, Kovanic, 2001).

Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření lze sledovat v běžném, i v minulém účetním období. Nerozděleným ziskem minulých let se rozumí část zisku po odvodu daní, která se nerozděluje mezi majitele, ale slouží k dalším účelům podnikání. Tato část zisku se dále přiděluje různým rezervním fondům. Z pohledu rozvahy se pod položku výsledek hospodaření řadí nerozdělený zisk minulých let, neuhrazená ztráta minulých let a jiný výsledek hospodaření minulých let. Zisk však ne vždy musí představovat hotové peníze či peníze na účtech v bance. Proto se také může stát, že i podnik, vykazující vysokou částku nerozděleného zisku, nemá dostatečné volné peněžní prostředky a mohou mu nastat platební potíže (Synek a kol., 2003).

CIZÍ KAPITÁL

Kislingerová (2004) charakterizuje cizí kapitál jako zdroje, které podnik získal od jiných právnických nebo fyzických osob. Tyto zdroje mu byly zapůjčeny jen na určitou dobu. Cizí kapitál není poskytován zadarmo, obvykle za zapůjčení podnik platí cenu, tzv. úrok (pro věřitele představuje úrok výnos z kapitálu) a výdaje spojené s jeho získáním (bankovní poplatky, provize) (Synek a kol., 2002). Základní strukturu cizích zdrojů podniku tvoří **rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky a časové rozlišení**. Z hlediska financování podniku všeobecně platí, že ve srovnání s vlastním kapitálem představuje cizí

kapitál významnou přednost, kterou je zahrnování ceny těchto zdrojů financování podniku do nákladových položek (Kislingerová, 2004).

Při čerpání těchto cizích zdrojů se na ně vždy váže doba splatnosti. Podle této doby splatnosti se tedy rozděluje na krátkodobý cizí kapitál (poskytován po dobu jednoho roku) a dlouhodobý cizí kapitál (poskytován na dobu delší než jeden rok). Do krátkodobého cizího kapitálu se řadí dodavatelské úvěry (př. dodavatel dodá zboží na úvěr a tím podniku vznikají závazky z obchodního styku), zálohy přijaté od odběratelů (k dispozici jsou podniku do doby dodávky, jinak také odběratelský úvěr), půjčky, částky nevyplacených mezd a platů (závazky zaměstnancům), nezaplacené daně, výdaje příštích období (náklady, jež budou splaceny v budoucnu) a jiné. Dlouhodobý cizí kapitál zahrnuje emitované podnikové dluhopisy, leasingové dluhy a ostatní dlouhodobé závazky (Synek a kol., 2002). Použití cizího kapitálu má podle Synka několik následujících příčin:

- podnikatel nedisponuje dostatečně velkým kapitálem, který je potřeba k založení podniku,
- podnikatel nemá přechodně k dispozici potřebný kapitál v době, kdy ho potřebuje (např. při nákupu strojů, surovin apod.),
- použitím cizího kapitálu nevznikají jeho poskytovateli žádná práva v řízení podniku,
- cizí kapitál je většinou levnější než vlastní kapitál a jeho použití tedy zvyšuje rentabilitu podniku (Synek a kol., 2003).

Rezervy

Rezervy představují částky, tvořené za účelem krytí případných rizik v souvislosti s podnikáním a také částky na přesně vymezené účely – budoucí výdaje. Tyto rezervy jsou např. rezervy na opravy dlouhodobého majetku, rezervy na rekultivaci skládek, rezervy na sanaci pozemků dotčených těžbou a rezervy na záruční opravy. V souladu se zákony a účetními postupy se rezervy dělí na zákonné a účetní. Zákonné rezervy se tvoří podle zvláštních právních předpisů, např. zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (Hyršlová, Klečka, 2010). Rezervy účetní se tvoří v souladu se zákonem o účetnictví a jejich tvorba není považována za daňový náklad (viz. zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů). Mohou to být rezervy na daň z příjmu, rezerva rizika a ztráty či rezerva na důchod apod.

Tvorba rezerv se provádí na vrub nákladů, tzn. snižuje výsledek hospodaření, a naopak jejich čerpání je ve prospěch výnosů, tj. zvyšuje výsledek hospodaření (Vochozka, 2012).

Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky jsou určeny pro financování složek aktiv, jež mají delší životnost (pořízení strojů apod.). Delší životnost znamená, že mají dobu splatnosti delší než jeden rok. Zahrnují se sem především dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky, emitované dluhopisy aj. (Dluhošová, 2006). Po změnách v rozvaze v roce 2016 se sem zahrnují také např. závazky k úvěrovým institucím, které nahradily položku „Bankovní úvěry a výpomoci“, a je třeba tyto závazky rozlišovat na dlouhodobé a krátkodobé, viz. níže.

Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky mají dobu splatnosti do jednoho roku. Představují dlužné částky dodavatelům za dodané výrobky na obchodní úvěr, půjčky, zálohy přijaté od odběratelů, nevyplacení mezd a platů zaměstnancům, nezaplacené daně a pojištění a ostatní závazky vůči společníkům a zaměstnancům (Sedláček, 2011). Po změnách v rozvaze v roce 2016 se sem zahrnují také např. závazky k úvěrovým institucím, které nahradily položku „Bankovní úvěry a výpomoci“.

Bankovní úvěry a finanční výpomoci

Tato položka se již v rozvaze po aktualizaci v roce 2016 nenachází, ale vzhledem k prováděné analýze v analytické části za období 2011 – 2017, je vysvětlena. V rámci aktualizace došlo k jejímu přetřídění. Z rozvahy již není na první pohled patrná úvěrová angažovanost subjektů, ale je nutné sčítat dva vybrané řádky z krátkodobých a dlouhodobých závazků (Knápková a kol., 2017). Bankovní úvěry a finanční výpomoci byly rozděleny na úvěry dlouhodobé (splatnost delší než jeden rok), krátkodobé finanční výpomoci a na běžné úvěry poskytnuté účetní jednotce třetími osobami než bankami a společníky obchodních společností (Knápková, Pavelková, 2013).

Dlouhodobé bankovní úvěry se v podniku využívají na financování dlouhodobých aktiv, tedy např. na nákup strojního vybavení či při rozšiřování podniku. Čerpání probíhá

prostřednictvím dlouhodobých bankovních úvěrů, emisí dlouhodobých dluhopisů, operativní a finanční leasing (Kovanicová, Kovanic, 2011).

Krátkodobé bankovní úvěry odpovídají splatnosti těchto úvěrů do 1 roku. Jsou to úvěry poskytované různými bankami jako věřiteli podnikům jako dlužníkům na zajištění jejich oběžného majetku a financování jeho přírůstků (kontokorentní úvěrování, revolvingové úvěrování atd.). Čerpání a splácení krátkodobých úvěrů může probíhat jednorázově, zpravidla však postupně dle dohodnutých termínů uvedených ve smlouvě. Úvěry se používají např. k přímé úhradě potřeb (zaplacení faktur za dodaný materiál) či ke splácení splátek jiných splatných úvěrů (Valach a kol., 1999).

Časové rozlišení

Zákon o účetnictví vyžaduje platnost aktuálního principu, který je považován za splněný, pokud účetní jednotka podniku účtuje o transakcích právě v okamžiku, kdy nastaly. Aktiva, pasiva, náklady a výnosy lze tedy vykázat pouze k danému účetnímu období, ve kterém vznikly (Šteker, Otrusínová, 2016). V účetních výkazech lze na straně pasiv nalézt následující položky: výdaje příštích období (př. pronájem stroje, v současném období je to náklad, jelikož se používá a nájem bude zaplacen až příští rok) a výnosy příštích období (př. nájem zaplacený dopředu) (Režňáková, 2005).

3.1.4 Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem

Pro každý podnik je velmi důležité posuzovat vztah mezi vlastním a cizím kapitálem, jelikož v praxi pro své financování využívat pouze vlastní nebo cizí kapitál. Je zapotřebí tyto dvě složky kombinovat a najít určitou stabilitu. Užití pouze vlastního kapitálu by znamenalo, že podnik nevytváří žádné závazky a zároveň by se snižovala celková výkonnost vloženého kapitálu. Tato situace je však v praxi nereálná vůči státu. Na druhé straně pokud by podnik financoval pouze ze zdrojů cizího kapitálu, zvyšuje se jeho zadluženost a dojde k zániku existence podniku. Z toho důvodu je důležité, aby management podniku našel takovou strukturu kapitálu, při které budou celkové náklady na kapitál minimální. Při optimalizaci struktury zdrojů se obecně vychází z těchto předpokladů: cizí kapitál je levnější než vlastní, jelikož nese menší riziko (při likvidaci podniku jsou akcionáři na posledním místě v pořadí při vyrovnání nároků na úhradu), s růstem zadluženosti se zvyšuje i úroková míra, protože roste riziko pro banku (větší

riziko si žádá vyšší výnosnost), s růstem zadluženosti se zvyšuje požadavek akcionářů na vyšší dividendy a substituce vlastního kapitálu dluhem přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál až do určité míry zadluženosti, pak začnou růst náklady (Sedláček, 2011). Nalezení optimálního poměru nastane v okamžiku, kdy budou dosaženy minimální náklady vlastního kapitálu a minimální náklady kapitálu cizího (Rosochatecká, Žídková, 2011). Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem ovlivňují různé skutečnosti, např. typ odvětví, struktura majetku, přístup podniku k riziku či efektivnost firmy, které jeho situaci komplikují (Růčková, 2011).

3.1.5 Interní a externí zdroje financování

Zdroje financování podniku se člení podle více hledisek, z nichž k nejvýznamnějším patří místo, odkud jsou tyto zdroje získávány. Podle místa se tedy rozlišují interní a externí zdroje financování, neboli interní a externí kapitál (Fotr, Souček, 2005).

Interní zdroje financování

O interních zdrojích financování lze hovořit tehdy, zda je na projekt vynakládá již existující firma, jelikož tyto zdroje představují výsledky z vlastní podnikatelské činnosti podniku. Jsou tvořeny především:

- zisk po zdanění, který byl vytvořen v minulosti, ale nebyl vyplacen v dividendách a v podílech na zisku,
- odpisy a přírůstky rezerv, které představují nákladové položky, ale nejsou položkou výdajovou,
- odprodej některých složek dlouhodobého majetku, který se málo využívá, přináší tedy podniku malé výnosy (většinou jsou náklady spojené s udržováním tohoto majetku vyšší, než výnosy, které přináší),
- snížení oběžných aktiv – především pohledávek a zásob (Fotr, Souček, 2005).

Externí zdroje financování

Pro realizaci projektu musí nově vznikající firma použít externí zdroje financování. Základními zdroji externího financování jsou:

- původní vklady vlastníků a jejich zvyšování,
- dlouhodobé bankovní (dodavatelské) úvěry,
- krátkodobé bankovní úvěry, sloužící k financování části oběžných aktiv projektu (v případě překlenování určitých situací okamžitého nedostatku pohotových zdrojů),
- vklady dalších subjektů, které se budou podílet na financování projektu,
- subvence a dary, poskytované ze státního rozpočtu (např. fond na ochranu životního prostředí, fondy pro podporu podnikatelské činnosti),
- finanční leasing (pronájem dlouhodobého majetku a jeho následná koupě),
- rizikový kapitál, jakožto specifický kombinovaný zdroj financování (zpravidla navýšení základního kapitálu a dlouhodobého úvěru) (Fotr, Souček, 2005).

3.1.6 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu

Podle autorky Růčkové je kapitálová struktura podniku dána již předem, a to na základě podnikatelského zaměření společnosti. Avšak rozhodování o kapitálové struktuře konkrétního podniku ovlivňují i jiné faktory. Z těchto faktorů se mezi nejvýznamnější řadí podnikatelské zaměření, podnikatelské riziko, firemní daňové postavení a náklady kapitálu (viz. schéma č. 1) (Růčková, 2011).

Schéma 1 Faktory ovlivňující kapitálovou strukturu



Zdroj: Růčková (2011), vlastní zpracování

3.1.6.1 Podnikatelské zaměření

V rámci jednoho odvětví jsou podniky typické stejným podnikatelským zaměřením a obdobnou skladbou svých zdrojů financování. Z analýzy o struktuře majetku a zdrojích financování ke konci roku 2010, kterou ve svém díle provedla Režňáková, lze vyčíst, že v odvětví obchodu a službách převažují cizí zdroje nad vlastními, v průmyslu je poměr vyrovnaný a naopak v průmyslu doprava a skladování převažuje vlastní kapitál nad cizím (Režňáková, 2012).

3.1.6.2 Podnikatelské riziko

Podnikatelské riziko se týká blízké budoucnosti firmy a představuje obavy z nedostatku finančních prostředků. Pokud podnik nevyužívá dluhové financování, tak zaujímá pasivní přístup k riziku. Nevystavuje se sice takovému riziku, ale současně zamezuje případné investiční příležitosti, spojené s nedostatkem finančních zdrojů. Podnik by měl obecně zaujmout takový postoj k riziku, který nebude ohrožovat jeho finanční stabilitu. Podnikatelské riziko se týká zejména manažerů a jejich postoje k riziku, který se mění od chuti podstoupit značné riziko nebo naopak neochota určité riziko přijmout. V takovém případě si firmy stanovují hranici tzv. přijatelného rizika. Pro podniky s vyšší hranicí rizika bude charakteristický nižší podíl vlastního kapitálu, a u podniků s nižší hranicí to bude naopak. Pro malé české firmy je typický konzervativní přístup financování s vysokým podílem vlastního kapitálu. Tento problém je dále spojen s neochotou k úvěrovému financování, což pro podnik představuje významnou bariéru jejich dalšího vývoje (Fotr a kol., 2012).

3.1.6.3 Firemní daňové zatížení

Cizího kapitálu podnik využívá převážně z jednoho hlavního důvodu, a tím je fakt, že nákladové úroky jsou součástí daňově uznatelných nákladů ve výsledovce, tzn., že platby za poskytnutý cizí kapitál snižují základ daně z příjmu, tím i odváděné daně z příjmu a pro podnik představují nižší skutečný výdaj. V literatuře se tato situace označuje jako daňový štít, který svým působením zvyšuje rentabilitu podniku.

Daňový štít však působí jen tehdy, když úrokové náklady sníží základ daně, tedy pouze tam, kde je co snižovat. V případě, že má podnik malý, žádný nebo záporný hospodářský výsledek před úroky a zdaněním (dále jen EBIT), funguje daňový štít velmi omezeně nebo vůbec. Využit se však dá ale i v příštím ziskovém období, kdy může být ztráta z minulého období započtena proti výnosům z období běžného (Schoellová, 2012).

3.1.6.4 Náklady kapitálu

Podle Hrdého představují náklady kapitálu cenu kapitálu, kterou musí podnik zaplatit za získání různých forem kapitálu, které čerpal na financování nových investic. Jiní autoři je chápou jako míru výnosu požadovanou investory jako vyrovnání za vložení svých peněžních prostředků do podniku. S tím se váže následná povinnost podniku dosáhnout z nových investic minimální míru výnosu, kterou investor požaduje. Čím větší riziko tedy investor pocítuje, tím žádá od podniku větší výnosnost, a tím pádem jsou vyžadovány i vyšší náklady na pořízení kapitálu. Náklady na kapitál jsou podstatné pro podklady k optimální kapitálové struktuře. Obecně se náklady kapitálu dělí na náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a průměrné náklady celkového podnikového kapitálu (Hrdý, 2008).

Náklady na cizí kapitál

Podnik v praxi často vybírá zálohy od svých odběratelů, které mají charakter krátkodobých, ale i dlouhodobých závazků. Ne vždy však platí pravidlo, že při čerpání dluhového kapitálu rostou náklady. Obvykle cizí kapitál vyvolává náklady, které podnik musí platit v podobě úroků (např. dodavatelské úvěry, bankovní úvěry, leasing atd. (Fotr a kol., 2012)). Podniky zpravidla využívají průměrnou úrokovou míru, která vychází z velikosti a ceny jednotlivých úvěrů přijatých podnikem. Jednotlivé konkrétní výše úroků jsou interní podnikovou informací, ke které má přístup jen management. Pro externí

uživatele existuje způsob zjištění pomocí odhadu nákladových úroku ku bankovním úvěrům (Kislingerová, 2004):

$$i = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}}$$

Autoři Režňáková (2005) a Hrdý uvádějí ještě druhý způsob výpočtu, ve kterém nezapomínají na daňový systém, a tudíž je úrok snížený o úrokový daňový štít (Hrdý, 2008):

$$N_d = i * (1 - d)$$

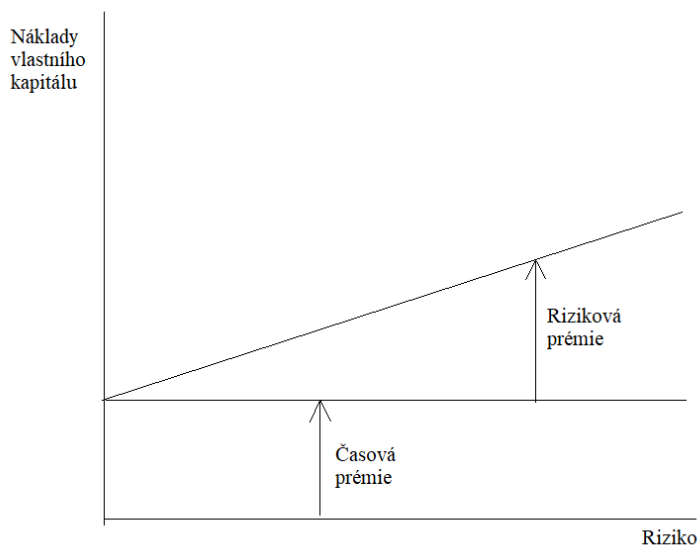
kde: N_d náklady dluhu v %,
 i úrok z úvěru placený věřitelům v %,
 d daňový koeficient.

Náklady na vlastní kapitál

U všech forem podnikání (výjimkou jsou akciové společnosti) náklady na vlastní kapitál představují podíl na zisku, který věřitelé požadují jako odměnu za poskytnuté finanční zdroje. V podmínkách akciové společnosti se jedná o dividendy, které podnik musí splácet svým věřitelům. Lze konstatovat, že náklady na vlastní kapitál jsou většinou vyšší než náklady na kapitál cizí. Toto tvrzení potvrzuje především velké riziko vlastníka, který vkládá své prostředky do podniku oproti riziku věřitele. Vlastník vkládá prostředky do podniku na dobu neurčitou a jeho výnos je závislý na hospodářské situaci podniku. Věřitelé jsou upřednostňováni, vkládají prostředky na přesně stanovenou dobu, za kterou se jim vrátí a mají zaručený pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka (Dluhošová, 2006). Rozdíl mezi vlastním a cizím nákladem kapitálu způsobuje klesající průměrná úroková míra a rostoucí sazba daně z příjmů, která má vliv na pokles úrokového daňového štítu (Fotr a kol., 2012).

Náklady vlastního kapitálu lze také chápat jako oportunitní náklady, které závisí obecně na riziku podnikatelské činnosti firmy. Tento vztah lze přibližně vyjádřit lineární závislostí v následujícím grafu:

Obrázek 2 Závislost nákladů vlastního kapitálu na riziku podniku



Zdroj: Fotr, Souček (2005)

Čím je riziko podniku vyšší, tím jsou kladeny vyšší požadavky na výnosnost vlastního kapitálu a na náklady tohoto kapitálu. Obecně lze tuto požadovanou výnosnost (náklady) vlastního kapitálu vyjádřit jako součet výnosnosti zcela nerizikové investice (bezriziková výnosová míra) a rizikové prémie. V případě, že by byla podnikatelská činnost firmy zcela neriziková, pak by byla riziková prémie nulová minimální výnosnost vlastního kapitálu by byla dána výnosností státních dluhopisů, které jsou považovány za finanční investice s minimálním rizikem. Pokud by investor vložil svůj kapitál do zcela nerizikové firmy, nemůže pak koupit státní dluhopisy a přichází o jejich výnos. Bezriziková výnosová míra se někdy označuje jako časová prémie. Tato prémie představuje odměnu za to, že investor odložil spotřebu a vložil svůj kapitál do firmy.

Druhou složkou nákladů vlastního kapitálu je riziková prémie, která počítá s faktem, že podnikatelská činnost firmy je vždy více či méně riziková. Rizikovou prémie lze stanovit na základě modelu CAPM či pomocí stovebnicové metody (Fotr, Souček, 2011). Českým podnikům může pro ověření jejich finančního zdraví, a pro porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví posloužit benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

- **Model CAPM (Capital Asset Pricing Model)**

Model oceňování kapitálových aktiv je v současné době často používán při stanovení nákladů vlastního kapitálu získaného emisí kmenových akcií. Autor modelu H. Markowitz vychází z toho, že náklady se odhadují na úrovni požadované míry výnosu z investice kmenových akcií, tedy kapitálových aktiv, na kapitálovém trhu. Výnos jednotlivých aktiv je vyjádřen ve vztahu k požadované míře výnosu a k riziku trhu. Mezi požadovanou mírou výnosu a rizikem je předpokládána úměrnost – s rostoucí požadovanou mírou výnosu roste riziko na trhu. Akcionáři převážně požadují výnos, který se skládá ze dvou složek:

- a) Výnos z bezrizikové investice, jež lze stanovit jako míru výnosu státních pokladničních poukázek, popřípadě státních obligací.
- b) Riziková prémie, která se vypočítá následovně:

$$r_e = r_f + (r_m - r_f) * \beta_i$$

kde: r_epožadovaná (minimální) výnosnost z investice do kmenových akcií konkrétního podniku (v % / 100), tedy náklady vlastního kapitálu,
 r_fbezriziková výnosová míra (v % / 100),
 r_mvýnosová míra tržního portfolia (v % / 100),
 β_irizikový koeficient (Hill, 2010).

Koeficient β kvantifikuje citlivost cenného papíru v závislosti na změnách na trhu. Porovnává tedy změnu tržní ceny hodnoceného cenného papíru (dále jen CP) se změnou průměrné tržní ceny CP na kapitálovém trhu. Konkrétní výše koeficientu se odvíjí od dlouhodobého sledování údajů u jednotlivých CP. Mohou vzniknout tyto situace:

- $\beta > 1$, kdy má CP tendenci pohybu trhu zesilovat, CP je více rizikový,
- $\beta = 1$ pohyb CP koreluje s pohybem trhu jako celku, CP je méně rizikový,
- $\beta < 1$ a $\beta > 0$ CP má tendenci pohybu trhu zeslabovat,
- $\beta = 0$ CP má stabilní cenu (výnos), CP je bezrizikový,
- $\beta < 0$ cena CP se pohybuje proti pohybu trhu (Kislingerová, 2004).

Pro budoucí období je koeficient beta možno odhadnout třemi způsoby – z minulého vývoje, tzv. historického beta, metodou analogie a na základě působících faktorů. Pro účely praktické části je uveden postup metodou analogie. Myšlenka toho postupu

je založena na použití beta podobných podniků, které jsou obchodovány a jejichž činnost je diverzifikovaná. Nezdlužené beta by mělo být závislé na odvětví a provozní páce. Lze ho vyjádřit následovně (Mařík, 2007):

$$\beta_z = \beta_n * (1 + (1 - t) * \frac{CK}{VK})$$

kde: β_z zadlužené beta,
 β_n nezdlužené beta,
 t daňová sazba / 100,
 CK cizí kapitál,
 VK vlastní kapitál.

Kromě výše uvedeného postupu se v praxi využívá i tzv. **expertní odhad**. Tento odhad klasifikuje podnik podle zvolených kritérií. Počet kritérií je možno rozšiřovat a kvantifikaci konkretizovat. Situace se mohou v posuzovaných případech významně lišit. Příklad rámcového postupu odhadu podle zvolených kritérií v následující tabulce (Kislingerová, 2004).

Tabulka 1 Koefficient β - expertní odhad

Kritérium	$\beta < 1$	$B = 1$	$B > 1$
Citlivost na hospodářský cyklus	Nižší	Střední	Vyšší
Pozice vůči dodavatelům	Silnější	Vyrovnaná	slabší
Pozice vůči zákazníkům	Silnější	Vyrovnaná	Slabší
Produktivní síla podniku	Vyšší	Střední	Nižší
Zadluženost podniku	Nižší	Střední	Vyšší
Podíl fixních nákladů na nákladech	Nižší	Střední	Vyšší

Zdroj: Kislingerová (2004), vlastní zpracování

Autor Gladiš (2005) uvádí, že investoři do požadované míry výnosu dané investice započítávají jen takové riziko, které nelze diverzifikací portfolia odstranit. Diverzifikace investičního portfolia představuje nástroj k rozložení rizika, které s investicí souvisí. Pokud by chtěl podnik diverzifikovat riziko plynoucí z akciových investic, eliminuje ho například tak, že místo nákupu akcií ve větších částkách u jednoho či dvou podniků, podnik nakoupí akcie po menších částkách třeba u dvanácti podniků. Tímto způsobem dojde k výraznému snížení odchylek cen jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia. V případě, že lze prostřednictvím diverzifikace portfolia riziko eliminovat, jedná se o riziko nesystematické

(Sivák, Mikóczyová, 2009). Naopak za riziko, které nelze diverzifikací portfolia odstranit, se označuje riziko systematické (tržní), jelikož je vyvoláno změnami vzniklými na celkovém trhu – např. změny týkající se daňového zatížení, změny v peněžní a rozpočtové politice (Souček, Fotr, 2005). Diverzifikace je velmi prospěšná, ale má i své meze. Funguje jen v případě, že výnosy jednotlivých složek portfolia nejsou příliš vysoce korelovány. Tedy např. při zvýšení daní dochází k příliš vysoké korelaci mezi jednotlivými veličinami, čímž je způsobena nediverzifikovatelnost portfolia. Z tohoto důvodu je systematické riziko zahrnuto v požadované míře výnosu investora (Gladiš, 2005).

- **Stavebnicový model**

Stavebnicový model je empirická metoda odhadu očekávané výnosnosti vlastního kapitálu (Mařík, 2007). Tato metoda se snaží co nejlépe zachytit konkrétní faktory rizika pro daný produkt. Jednotlivá konkrétní rizika nabývají různých vah důležitosti a jsou ohodnocena různým stupněm rizika, poté se zjištěné proměnné převedou na rizikovou přírážku podniku (Marek, 2006). Režňáková uvádí, že výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí stavebnicového modelu lze provést pomocí následujícího vzorce (Režňáková, 2005):

$$\text{Náklady VK} = \text{Výnosnost bezrizikových CP} + \text{Přirážka za riziko}$$

Jsou zde zohledňovány tyto druhy rizik:

- Faktory obchodního rizika
 - riziko oboru,
 - riziko trhu,
 - riziko, konkurence,
 - riziko managementu,
 - riziko výrobního procesu,
 - ostatní obchodní rizika.
- Faktory finančního rizika

K ohodnocení jednotlivých rizik slouží stupnice s hodnotami, např. 0 – 4, kde číslo 0 značí nulové riziko, a číslo 4 znamená riziko maximální (Marek, 2006).

- **Ratingový model MPO – Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA**

Jiná forma stavebnicového modelu, která je upravena tak, aby co nejvíce usnadnila odhadování požadovaných nákladů na vlastní kapitál, zejména řadě malých a středních podniků (Schoellová, 2012). S odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál souvisí rozdělení podniků do čtyř kategorií. Porovnává se tedy, zda je podnik ztrátový, zda má záporný vlastní kapitál, nebo zda je ROE menší nebo rovna bezrizikové sazbě.

Bezriziková sazba r_f je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů a pro příslušný rok ji lze dohledat v online pramenech Ministerstva průmyslu a obchodu.

Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$ charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, a je vázána na likviditu L3.

Když $L3 \leq XL1 \rightarrow r_{FINSTAB} = 10,00\%$,

když $L3 \geq XL2 \rightarrow r_{FINSTAB} = 0,00\%$,

když $XL1 < L3 < XL2 \rightarrow r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$.

XL1 a XL2 jsou individuální hodnoty pro každé odvětví.

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA} se váže na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tzn. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když $UZ \leq 100$ mil. Kč $\rightarrow r_{LA} = 5,00\%$,

když $UZ \geq 3$ mld. Kč $\rightarrow r_{LA} = 0,00\%$,

když 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč $\rightarrow r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$, přičemž UZ dosazeny v mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Musí platit:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$$

$$X1 = (UZ/A) * UM.$$

Když $EBIT/A > X1 \rightarrow r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD} \text{ v odvětví,}$

když $EBIT/A < 0 \rightarrow r_{POD} = 10,00\%$,

$$\text{když } 0 < EBIT/A < X1 \rightarrow r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1.$$

Ratingový model INFA je ve formě použité na MPO založen na několika zjednodušujících **předpokladech** – za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná odhadovaná úroková míra, tržní hodnota cizího kapitálu je totožná s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu, nezávislost WACC na kapitálové struktuře, ve vzorci WACC je zohledněn skutečný vliv zdanění¹ a hodnota EBIT je provedena odhadem (EBIT je totožný s Provozním hospodářským výsledkem) (MPO, 2016).

Na hodnotu WACC lze, za předpokladu, že podnik nemá cizí úročený kapitál, také pohlížet jako na hodnotu r_e s tím, že v tomto případě je riziková přírážka za kapitálovou strukturu nulová. Alternativní náklad na vlastní kapitál r_e je součtem bezrizikové sazby r_f a součtu rizikových přírážek (RP). R_e lze vyjádřit následujícím vzorcem:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{A} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

$$(WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}).$$

Riziková přírážka za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$ je rozdílem alternativních nákladů r_e a WACC. Musí platit podmínka:

$$R_{FINSTRU} = r_e - WACC.$$

Hodnota $r_{FINSTRU}$ musí být omezena:

když $r_e = WACC \rightarrow r_{FINSTRU} = 0\%$,

když z výpočtu vychází $r_{FINSTRU} > 10\% \rightarrow r_{FINSTRU}$ nutno omezit na 10%.

Použité ukazatele: r_e alternativní náklad na vlastní kapitál (dále jen VK),

¹ Za tvar $(1 - \text{sazba daně z příjmů})$ je použit podíl čistého zisku na zisku $(\frac{CZ}{Z})$ (MPO, 2016).

WACC průměrné náklady na kapitál,
 UZ úplatné zdroje (kapitál, ze který se musí platit)

$$UZ = (VK + BU + O),$$
 CZ.....cizí kapitál,
 VK.....vlastní kapitál,
 UM..... odhad úrokové míry,
 A..... celková aktiva (MPO, 2016),
 r_f bezriziková výnosová míra,
 r_{LA} přírážka za malou velikost firmy, která je závislá na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu podniku,
 r_{PS} přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu závislá na velikosti ukazatele EBIT/aktiva,
 r_{FS} přírážka za možnou nižší finanční stabilitu, jež závisí na celkové likviditě ($L=$ oběžná aktiva/krátkodobé závazky) (Schoellová, 2012).

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA vznikl spoluprací Ministerstva průmyslu a obchodu ČR s Vysokou školou ekonomickou v Praze. Celý systém byl pod vedením autorů Ivana a Inky Neumaierových. INFA představuje mapu souvislostí a ukazatelů finanční výkonnosti firmy (Neumaierová, Neumaier, 2002). Tento systém lze také zaměřit na měření či srovnání v podniku čehokoliv, co pokládá management podniku za důležité – identifikace silných a slabých stránek hospodaření podniku, produktů a služeb, procesů, způsobilosti zaměstnanců, systému řízení apod. Díky tomu se benchmarking stává ve světě stále více rozvíjející se a populárnější metodou, založené na porovnání údajů podniku s údaji podniků s podobným zaměřením (Wagner, 2009). Většina evropských zemí poskytuje podnikatelským subjektům určitý benchmarkingový nástroj s cílem posílení jejich konkurenční výhody. Zejména se jedná o nástroje, které slouží k snadnější tvorbě databází dat založených na standardizovaných finančních výkazech jednotlivých zemí. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA českým firmám může posloužit pro ověření finančního zdraví a pro porovnání jejich výsledků s nejlepší konkurencí v odvětví. Pro majitele podniku představuje velkou výhodu, jelikož slouží k identifikaci hlavní předností firmy a

nejpalčivějších problémů, a tím vedou k úvahám jejich řešení. Diagnostický systém finančních ukazatelů INFA je možno nalézt na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Průměrné náklady celkového kapitálu

Pro podnik je sledování nákladů na kapitál velmi důležité, protože jejich výše vypovídá o efektivnosti zvolené kapitálové struktury. Snahou každého podniku by měla být taková levnější kombinace kapitálu, která by neprodrazovala financování svých potřeb. Vážený průměr nákladů na kapitál (zkratka WACC) počítá se zdaněnými náklady v jejich aktuálním období (Kislingerová, 2004). Tento vážený průměr nákladů na kapitál se počítá za účelem optimalizace nákladů na kapitál. Vyjadřuje, kolik procent ze zpoplatněného (úročeného) podnikem využívaného kapitálu stojí podnik právě užívání kapitálu (Valach, 2010).

$$WACC = N_{VLK} * \frac{VK}{K} + N_{CK} * (1 - t) * \frac{CK}{K}$$

kde: N_{VLK} náklady na vlastní kapitál r_e ,
VK..... vlastní kapitál,
K.....celkový kapitál,
 N_{CK}náklady na cizí kapitál r_d ,
t.....sazba daně z příjmů v % / 100,
CK..... cizí kapitál (MPO, 2016).

Ve finanční rozhodování jsou průměrné náklady podniku využívány třemi možnými způsoby:

- a) slouží jako základ stanovení požadované výnosnosti při propočtu efektivnosti investičních projektů,
- b) mohou být použity pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku (v podobě mezních průměrných nákladů).

Vzhledem k tomu, že se náklady jednotlivých druhů kapitálu (a tím i průměrné náklady kapitálu) v čase mění, dochází ve skutečnosti s růstem kapitálu k růstu nákladů jednotlivých druhů kapitálu (např. u dalších úvěrů věřitelé požadují vyšší úrok). V důsledku této skutečnosti rostou i průměrné náklady kapitálu jako celku.

Je proto potřeba zohlednit nárůst kapitálu tím, že budou stanoveny průměrné náklady kapitálu pro různou výši s rostoucím kapitálem. Tímto způsobem budou zjištěny mezní (marginální) průměrné náklady kapitálu, představující náklady dalšího přírůstku kapitálu podniku. Mezní průměrné náklady určují hranici, které projekty může podnik ještě přijímat a které vyloučit.

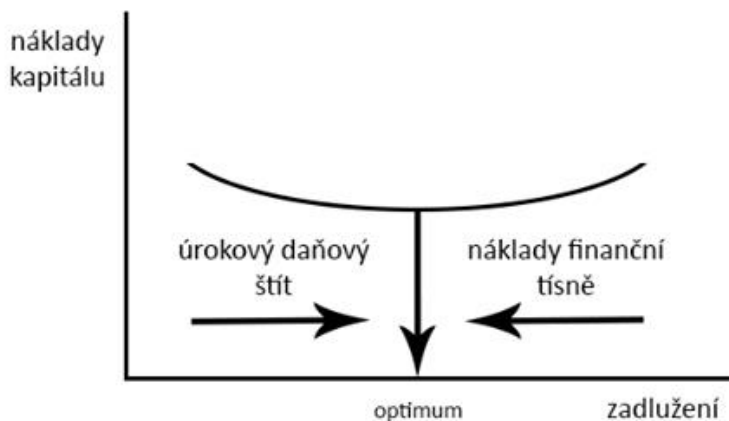
- c) mohou být využity jako rozhodovací kritérium při výběru optimální kapitálové struktury podniku (Valach, 2010).

Ze vzorce WACC vyplývá, že každé další zadlužení snižuje náklady na kapitál. Nabízí se tedy myšlenka, že nejlevnější by bylo financovat provoz firmy co největším množstvím levnějšího cizího kapitálu. Avšak optimalizace struktury kapitálu z hlediska minimalizace WACC není tak jednoduchá. Náklady na vlastní kapitál i na cizí kapitál se odvíjí od vnímání podnikatelských rizik ze strany vlastníka, i ze strany věřitele. Vyšší zadlužení vyvolá větší riziko, ochota věřitelů poskytovat peníze bude nižší a odměnou do investování rizikovější pozice bude větší úrok. Ohrožení ze strany vlastníka bude vyžadovat vyšší výnosnost vlastního kapitálu (Schoellová, 2012).

3.1.6.5 Náklady finanční tísně

Zavedení dluhu do struktury podnikového kapitálu s sebou přináší pozitiva, ale i negativa. Pozitivem zavedení dluhu je využití levnějšího druhu podnikového kapitálu, jelikož úroky z vypůjčeného kapitálu jsou daňově uznatelné a dluh je méně rizikový než vlastní kapitál. K negativům zavedení dluhu patří skutečnost, že od určité výše zadlužení dochází ke zvýšenému riziku, a proto stoupají náklady jak cizího, tak vlastního kapitálu a dochází tak ke vzniku finanční tísně, která může vést až k bankrotu podniku. Finanční teorie pracuje s náklady finanční tísně, které porovnává s hodnotou úrokového daňového štítu. V tomto případě je řeč o tzv. U-křivce průměrných nákladů kapitálu podniku (Hrdý, Krechovská, 2013):

Obrázek 3 U-křivka průměrných nákladů podniku (znázornění finanční tísně)



Zdroj: Hrdý, Krechovská (2013), vlastní zpracování,

Nývltová a kol. (2010) spojují náklady finanční tísně s vícenáklady, kde jsou hlavní skupinou náklady úpadku a náklady vyplývající z konfliktu zájmů mezi majiteli a věřiteli či manažery.

- Náklady úpadku představují všechny přímé a nepřímé náklady, které vznikají v důsledku finančních obtíží firmy. Zahrnují se sem různé poplatky právníkům a expertům, které podnik musí zaplatit, když se dostává do úpadku. Patří sem však také různé nepřímé náklady v případě, že je firma velmi zadlužená a hrozí jí úpadek – např. snížený zájem o dodávky od firem, které se nacházejí ve finančních potížích či zvýšené úroky požadované věřiteli), a také náklady vznikající v důsledku odchodu vysoce kvalifikovaných pracovníků od upadajících podniků (Valach, 2010).
- Agenturní náklady, kdy jsou v podobě agentů, manažerů akcionáři a věřitelé zastoupeni v řízení podniku. Toto zastoupení má ale protichůdné, často osobní zájmy zastupujících manažerů. Akcionáři preferují vyšší riziko za předpokladu vyšší očekávané výnosnosti podnikatelských aktivit a nebrání se zadluženosti, zatímco manažery, zaopatřující svoji stabilní pracovní pozici, zajímá daleko nižší riziko (Nývltová, Marinič, 2010).

Brealey a Myers (2000) poukazují na ponaučení: „*Nemyslete jen na to, s jakou pravděpodobností vás vypůjčování přivede do potíží. Myslete také na to, jakou hodnotu ztratíte, když potíže nastanou.*“

3.2 Optimalizace kapitálové struktury

Odborná literatura nikde neuvádí univerzální metodu optimalizace kapitálu. Svým způsobem je to dovednost vlastní manažerům v oblasti finančního řízení, kteří mají již dostatečné teoretické a praktické dovednosti získané léty praxe (Nývtová, Marinič, 2010). Výběr správného a vhodného způsobu financování představuje nejdůležitější a velmi náročnou otázku pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Náročnou proto, že každý podnik potřebuje svoji originální kapitálovou strukturu, která je mu „ušíta na míru“. Z toho důvodu je nutné zohledňovat všechny faktory, které nějakým způsobem ovlivňují jednotlivé složky kapitálové struktury (Režňáková, 2005).

Mezi tyto další faktory jsou zejména zahrnovány: velikost a stabilita realizovaného zisku (čím je realizovaný zisk a jeho stabilita vyšší, tím vyšší podíl dluhu mohou podniky používat), majetková struktura podniku (fixní majetek by neměl být v zásadě kryt krátkodobým cizím kapitálem, nehmotný majetek je velice zranitelný), odvětvové standardy (firmy usilují o přiblížení k průměrné úrovni zadluženosti ve svém oboru podnikání) a snaha o udržení kontroly nad činností podniku (Valach, 2010). Svou roli při optimalizaci hraje také volba – dluh nebo vlastní kapitál, přičemž se výsledná optimalizovaná kapitálová struktura nalézá mezi těmito dvěma řešeními. Podnik se tedy může rozhodnout, že bude kompletně financován vlastním kapitálem, nebo bude plně financován z dluhů (např. úvěry). Ideální optimální kapitálová struktura se nachází mezi těmito dvěma situacemi – podnik dosahuje minimálních průměrných nákladů kapitálu, které vedou k maximalizaci zisku (Křivská, 2009).

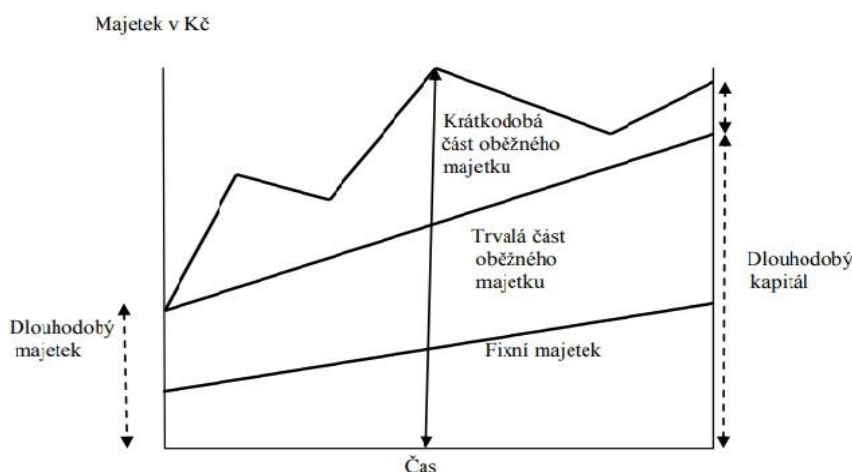
Obecně platí, že podniky hospodařící ve stabilním (méně rizikovém) prostředí jsou zaměřeny především na růst hodnoty podniku. V opačném případě se fungující podniky v dynamickém, ale rizikovém prostředí zaměřují právě na finanční stabilitu, která se váže s financováním podnikových aktiv vlastními zdroji, a tudíž je zde zadlužení nižší (Fotr a kol., 2012).

3.2.1 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují spíše doporučení, než-li pravidla, kterými by se mělo vedení podniku řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy.

1. **Zlaté bilanční pravidlo** vychází z potřeby sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Měla by být uplatňována zásada: dlouhodobý majetek podniku je třeba krýt dlouhodobými zdroji (dlouhodobým kapitálem), a krátkodobý majetek může být financován i krátkodobými zdroji (krátkodobý úvěr, krátkodobé obligace) (Vochozka, 2012). V praxi se jedná o to, aby podnik zajistil financování svého dlouhodobého majetku prostřednictvím vlastního kapitálu nebo z dlouhodobých cizích zdrojů, přičemž v úvahu bere úroky a riziko jednotlivých zdrojů. Oběžná aktiva by měl podnik financovat z vlastních krátkodobých zdrojů. Zásadu zlatého bilančního pravidla lze graficky znázornit:

Obrázek 4 Financování majetku podle zlatého bilančního pravidla



Zdroj: Valach (2010)

2. **Pravidlo vyrovnaní rizika** se zaměřuje pouze na stranu pasiv a navrhuje, aby vlastní zdroje byly větší než zdroje cizí. V krajních mezích se mohou rovnat (Veber a kol., 2008).
3. **Zlaté pari pravidlo** požaduje, aby byl dlouhodobý majetek plně pokryt vlastním kapitálem. V praxi nebývá tato zásada dodržována z důvodu nemožnosti využití výhod cizího kapitálu (Máče, 2006).
4. **Zlaté poměrové pravidlo** doporučuje v zájmu udržení finanční rovnováhy podniku, aby tempo růstu investic nepřesáhlo tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém horizontu (Vochozka, 2012).

3.2.2 Teorie optimální kapitálové struktury

Základem klasické teorie optimální kapitálové struktury jsou články od autora Davida Duranda (Durand, 1952). Teorie kapitálové struktury představuje nejdiskutovanější téma dlouhodobého managementu. „*Volba hlavních cest získávání kapitálu podniku, a tím i vytvoření jakési optimální kapitálové struktury je jednou z ústředních, dominantních otázek finančního řízení podniku. Jde zde o výběr vhodného systému financování, vhodné kombinace různých variant financování*“ (Valach, 2010).

Dosud existuje velké množství různých teorií, které se liší svými názory. Jak již bylo uvedeno výše, neexistuje žádná jedna správná teorie pro optimalizaci kapitálové struktury. Např. autor Hrdý vystoupil na konferenci se svou teorií, ve které polemizuje nad otázkou optimalizace kapitálové struktury vybraného podniku, zda je věc pouze teoreticky nebo prakticky možná. Dalším autorem, zabývajícím se touto problematikou byl například Sedláček, jež ověřoval platnost této teorie podniku na území České republiky. Aulová na základě těchto diskuzí uvádí, že každý podnik směřuje k takové kapitálové struktuře, která naplňuje základní cíl každého podniku – maximalizace zisku. S maximalizací zisku je obecně spojována minimalizace nákladů (Aulová, 2012).

Teoretické postupy lze podle Kislíngerové rozdělit do dvou skupin – statické a dynamické teorie. **Statické teorie** vychází při hledání kapitálové struktury z obecné ekonomické teorie, kterou následně aplikuje a doplňuje empirickým zkoumáním skutečného chování podniků na zvolený problém. K těmto teoriím se řadí model M&M, tradiční přístup a kompromisní teorie. Teorie se v názorech značně liší, ale cíl zůstává stejný – objektivní úvahy o dosažení rovnovážného cílového stavu podniku z hlediska vztahu mezi jeho tržní hodnotou a zvolenou kapitálovou strukturou. Naproti tomu u **dynamických teorií** je na prvním místě empirické zkoumání skutečného chování podniků doplněné teoretickým zobecněním. Mezi tyto teorie spadá teorie hierarchického pořádku, teorie Brealeyho a Myerse o čtyřech dimenzích kapitálové struktury (Kislíngerová, 2004).

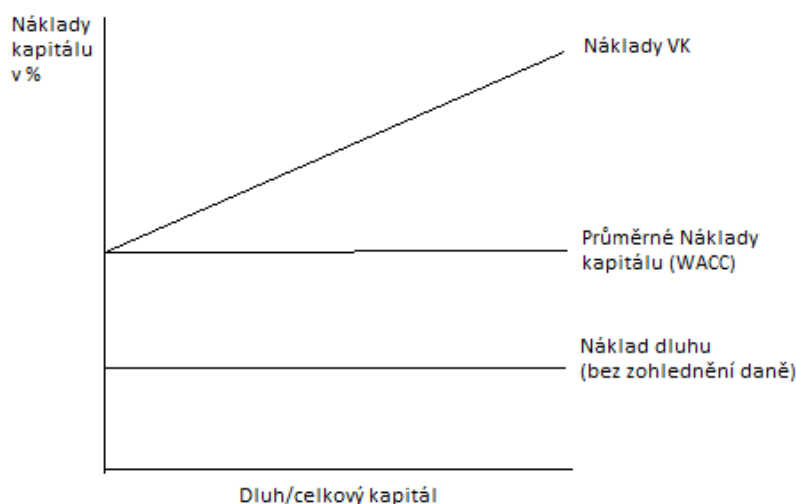
3.2.2.1 Model M&M

Rozhodující vliv na další vývoj diskuzí okolo optimální kapitálové struktury měli Franco Modigliani a Merton Miller, kteří v letech 1958-1965 přišli se zcela odchylným

závěrem. Jejich model vychází ze tří základních tvrzení a platný je pouze tehdy, jsou-li tyto předpoklady splněny.

Tvrzení I předpokládá, že neexistují transakční náklady na koupi a prodej cenných papírů, žádný investor nemá podstatný vliv na cenu cenných papírů, všichni investoři si mohou půjčovat peníze za stejný úrok a všem jsou dostupné potřebné informace. Z toho vyplývá, že zde existuje dokonalý kapitálový trh. Dále neexistuje zdanění zisku a neexistují ani náklady úpadku. Vzhledem k tomu, že se nacházíme v dokonalém trhu, všichni investoři očekávají stejnou velikost zisku před zdaněním a úroky. Z těchto předpokladů autoři učinili závěr, že s rostoucím zadlužením zůstávají náklady dluhu stejné, náklady vlastního kapitálu rostou a WACC zůstávají stejné. V důsledku neměnnosti WACC se nemůže měnit ani tržní hodnota podniku (Valach, 2010).

Obrázek 5 Tvrzení M-M I



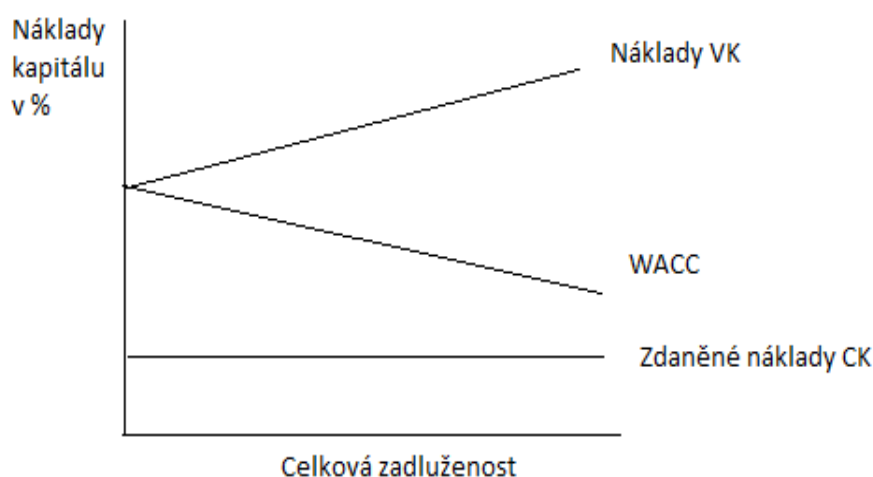
Zdroj: Valach (2010), vlastní zpracování

Na toto tvrzení se však vznesla velká kritika, jelikož neuvažuje o důležitosti daní ze zisku a nákladů finanční tísně, které jsou při uvažování o optimální kapitálové struktuře zásadní. Tvůrci tento argument uznali za podstatný a druhé tvrzení těmto faktorům přizpůsobili (Hrdý, 2008).

Tvrzení II vychází ze stejných předpokladů, ale již zohledňuje daň z příjmů, která je shodná pro všechny podniky. Modigliani a Miller uvádí, že by měl podnik využívat co nejvíce kapitálu cizího, který je z daňového hlediska levnější než vlastní kapitál. Tím, že se podnik stále více zadlužuje, snižuje si tak základ pro výpočet daně z příjmů o úroky

plynoucí z cizího kapitálu (snaha co nejvíce využít daňový štít). S využíváním daňového štítu budou WACC klesat. Autoři ovšem opět zapomínají na další faktor ovlivňující kapitálovou strukturu, a to na náklady finanční tísně (Hrdý, 2008, Sivák, Mikócziová, 2009).

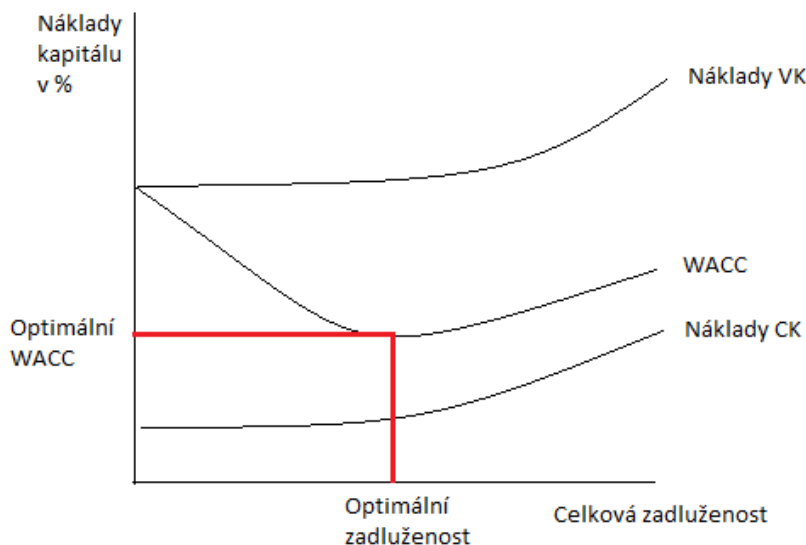
Obrázek 6 Tvzení M-M II



Zdroj: Hrdý (2008), vlastní zpracování

Avšak i na tento model se v roce 1958 vznesla vlna kritiky. Například Titman (2002) reaguje na předpoklady týkající se dokonalého kapitálového trhu. Svými argumenty dokazuje, že charakter tržního prostředí hraje důležitou roli ve všech podnicích při jejich financování (Křivská, 2009). Na základě této teorie by měl podnik při stoprocentním zadlužení prosperovat, což se v praxi postupem času potvrdilo jako nereálné (Hrdý, 2008). **Tvrzení III** již promítá náklady finanční tísně, které, jak již bylo výše zmíněno, jsou ovlivněny stupněm rizika – se zvyšujícím se rizikem náklady finanční tísně rostou. Efekt daňového štítu je do jisté úrovně pohlcen náklady finanční tísně, což znázorňuje tvar U-křivky průměrných nákladů (viz. obrázek č. 7). V závěru lze říci, že rostoucí zadlužeností, začnou růst od určité úrovně průměrné náklady kapitálu. V důsledku toho však klesá tržní hodnota firmy. Pro podnik to tedy znamená jednoznačný závěr, a to, že by se měl snažit o optimální zadlužení, tzn. usilovat o optimální kapitálovou strukturu (Režňáková, 2005).

Obrázek 7 Tvzení M-M III



Zdroj: Dluhošová (2006), vlastní zpracování

3.2.2.2 Tradiční přístup

Nebo také klasická teorie, je reakcí na model Modiglianiho a Millera, který ovšem neuvažuje nad předpokladem dokonalého kapitálového trhu při zachování ostatních předpokladů (Aulová, 2012). Tradiční přístup vychází z U-křivky, a za optimální kapitálovou strukturu považuje takové složení dlouhodobého podnikového kapitálu, při němž jsou průměrné náklady minimální. V případě, kdy se podnik nachází na úrovni minimálních průměrných nákladů, lze předpokládat, že dochází k maximalizaci tržní hodnoty firmy. Zásadní je však nalezení minimálních průměrných nákladů, jejichž vývoj je následně závislý na velikosti dluhového kapitálu způsobující nepravidelnou U-křivku. Na obrázku výše je patrné, že průměrné náklady kapitálu podniku nejprve klesají, dosáhnou minima, a začínají se zvyšovat. Tento proces je způsoben vlivem úrokového daňového štítu, kdy tento jen nejprve převažuje a poté s rostoucím zadlužením začínají věřitelé pocítovat větší finanční riziko, vyžadují vyšší úrok a náklady stoupají. To samé se projevuje u nákladů na vlastní kapitál, jelikož s rostoucím rizikem požadují majitelé vyšší výnosnost.

Tradiční přístup kapitálové struktury je vhodný pro praktické uplatnění zejména proto, že pracuje s konkrétními čísly a snaží se vypočítat konkrétní hodnotu zadlužení (Hrdý, Strouhal, 2010).

3.2.2.3 Kompromisní teorie

Stejně jako tradiční přístup, se i kompromisní teorie opírá o U-křivku průměrných nákladů kapitálu. Tato teorie vysvětluje volbu kapitálové struktury jako kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně. Za optimální stav se považuje takové složení kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně.

Kompromisní teorie zdůrazňuje zásadní vliv výše, stability podniku a především stabilní zisk. Podniky s takovými zisky a bezpečnými hmotnými aktivy si totiž mohou dovolit vyšší podíly dluhu na celkovém kapitálu oproti podnikům s nízkým kolísajícím ziskem a rizikovějšími aktivy (např. nehmotná aktiva) (Valach, 2010).

Teorie hierarchického pořádku

Teorie hierarchického pořádku se snaží zevšeobecnit chování firem v oblasti kapitálové struktury (nezkoumá složení kapitálu z hlediska vlivu na náklady kapitálu nebo tržní hodnotu firmy). Na základě empirických zkoumání bylo zjištěno, že podnikový manažeři, mající rozhodující vliv na otázku optimalizace kapitálové struktury, upřednostňují financování z interních zdrojů při stabilní dividendové politice (Hrdý, Strouhal, 2010). Hierarchie zdrojů pro financování je dle této teorie následující (Valach, 2010):

- interní zdroje (zadržený zisk),
- dlouhodobý úvěr,
- emise dlouhodobých obligací,
- emise akcií.

Toto uspořádání zdrojů vychází z toho, že nejjednodušší (nikoliv nejlacinější) je pro management podniku použít zadržený zisk. Naopak emise akcií je považována ze nejméně výhodný způsob získávání kapitálu. Teorie odráží zejména z praxe často odporovanou snahu minimalizovat emisní náklady na získání kapitálu a vyhnout se eventuelně nepříznivým důsledkům, které přináší emise akcií (Valach, 2010).

Hierarchické uspořádání zdrojů vysvětluje, proč si obecně nejziskovější firmy vypůjčují nejméně – ne kvůli nízkému ukazateli zadluženosti, ale kvůli malé potřebě externích financí. Firmy, které jsou méně ziskové vydávají dluh, jelikož nemají dostatek interních fondů pro pokrytí svých kapitálových investičních záměrů (Brealey, Myers, 1992). Valach teorii doporučuje menším podnikům, které nejsou tak kapitálově silné a bylo by pro ně obtížné získat kapitál na finančních trzích (Valach, 2010).

3.2.2.4 Teorie R. A. Brealeyho a S. C. Myerse

Neuznává žádný upravený vzorec pro výpočet průměrných nákladů (o který se opírá teorie kapitálové struktury). Autoři v této teorii zdůrazňují, že snaha o vytvoření optimální kapitálové struktury musí respektovat následující **čtyři dimenze** (Valach, 2010):

- **Daně**, které vedou k úrokovému daňovému štítu, ale pouze pokud je podnik ziskový. V případě, kdy podnik nebude moci využívat úrokový daňový štít, neměl by se zadlužovat.
- Čím větší **riziko**, tím menší zadlužení.
- **Typ aktiv**, tzn. podnikům s převahou nehmotných aktiv, popř. nelikvidních aktiv², je doporučeno nepříliš si půjčovat.
- Podnik by měl usilovat o to, aby měl dostatek dostupných zdrojů pro nové investiční příležitosti, tedy o **finanční volnost** (nejlépe dostupné jsou interní zdroje vlastního kapitálu – např. zisk), protože tržní hodnota podniku závisí více na správném výběru investičního projektu než na struktuře financování projektu.

3.2.2.5 Bod indiference kapitálové struktury

Analýza bodu indiference kapitálové struktury pomáhá určit, od jakého bodu, neboli od jaké výše zisku je financování cizím kapitálem výhodné. Tím bodem je bod indiference, který představuje takovou výši provozního zisku (EBIT), od něhož je vhodné přestat financovat svou aktivitu pouze z vlastních zdrojů. Výpočet lze provést následovně:

$$EBIT_{\text{v bodě indiference}} = i * K$$

kde: EBIT provozní výsledek hospodaření,
i úroková míra cizího kapitálu,
K celkový kapitál.

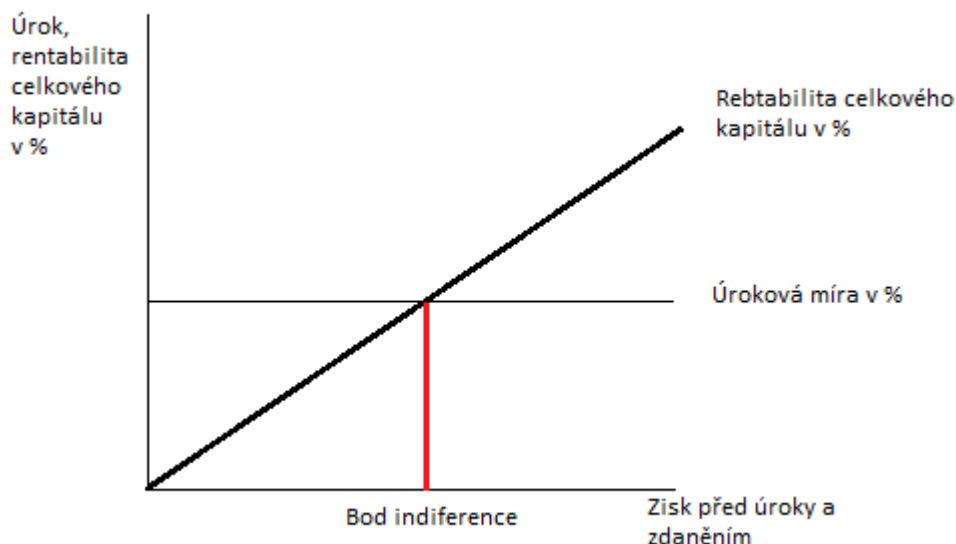
Pro posouzení vhodnosti financování dluhem, musí platit podmínka $EBIT > EBIT_{\text{v bodě indiference}}$ (Hrdý, 2008).

Bod indiference kapitálové struktury lze definovat ještě dalším způsobem, který říká, že je to taková výše zisku před úroky a zdaněním, při níž se rentabilita celkového kapitálu

² Nelikvidní aktiva jsou aktiva, u kterých přeměna na peníze trvá déle a je hodně nákladná. Mezi nelikvidní aktiva patří položky dlouhodobého majetku (Vochozka, 2012).

$(\text{EBIT}/\text{celková aktiva} * 100)$ rovná úrokové míře, placené z použitého dluhu. Graficky lze takto definovaný bod indiference znázornit takto (Valach, 2010):

Obrázek 8 Bod indiference kapitálové struktury



Zdroj: Valach (2010), vlastní zpracování

3.3 Analýza finančního zdraví podniku

Analýza, která představuje významnou součást finančního řízení a rozhodování. Poskytuje zpětnou vazbu manažerům a vlastníkům podniku. Na jejím základě je možné zhodnotit, zda je jejich podnikatelská činnost úspěšná či nikoliv. Jedná se o významný nástroj k posouzení finanční výkonnosti podniku a ke zhodnocení jeho aktuální finanční pozice (Růčková, 2007). Prostřednictvím finanční analýzy lze také provést komparaci podniků nebo porovnání výsledků s doporučenými hodnotami daného odvětví. Otázky týkající se finančního zdraví podniku nelze vypovědět pouze na základě finanční analýzy, ale skutečný smysl nabývá až v momentě srovnání, zhodnocení, a když je podložena dostatečnými argumenty (Holečková, 2009).

Pro úspěšné zpracování finanční analýzy, je potřeba mít k dispozici velké množství dat z různých zdrojů. Existují tři skupiny zdrojů – účetní data podniku (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, výroční zprávy), ostatní data o podniku (zprávy auditorů, směrnice, statistiky) a externí data (údaje ministerstva, údaje z tisku a zpravodajství, odhady a prognózy analytiků) (Konečný, 2004). Výběr zdrojů závisí na konkrétním účelu

finanční analýzy a na zvolené metodě finanční analýzy. Pro účely finanční analýzy v této diplomové práci bude využita první skupina zdrojů dat.

Základními metodami sloužícími k ohodnocení finančního zdraví jsou metody analýzy absolutních a poměrových ukazatelů. Analýza **absolutních ukazatelů** zahrnuje horizontální a vertikální analýzu, která čerpá svá data z účetních výkazů – rozvaha, výkaz zisku a ztráty. Porovnává analyzovaná data za daný rok s rokem předešlým (Sedláček, 2001). Mezi **poměrové ukazatele** patří rentabilita, likvidita a zadluženost. Tyto ukazatele hodnotí intenzitu užívání zdrojů, jejich strukturu, profitabilitu nebo celkovou zadluženost podniku (Sedláček, 2007).

Prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy lze definovat pravidla financování. Při hodnocení je vhodné se opřít o výše zmíněná bilanční pravidla. V souvislosti s analýzou kapitálové struktury je nezbytně nutné operovat s ukazateli výkonnosti a finanční stability. Pro nalezení optimální kapitálové struktury je podmínkou připustit si možnost zadlužení se (Holečková, 2009). Finanční analýza se využívá jako doplňkový nástroj, který pomáhá určit rentabilitu kapitálu, likviditu podniku, poměr aktiv a pasiv v rozvaze a především stanovit stupeň zadlužení společnosti.

3.3.1 Absolutní ukazatele

3.3.1.1 Horizontální analýza

Při horizontální analýze se zjišťuje, jak se určitá položka v účetním výkazu změnila oproti předchozímu roku. Změna probíhá ve dvou výších – v absolutní výši (odečtení hodnoty položky současného roku od hodnoty položky roku předešlého) a v relativní (procentuální) výši.

Horizontální (vodorovné) označení proto, že se porovnávání položek mezi jednotlivými roky provádí po řádcích. Z hlediska interpretace výsledků je považováno za vhodné tvořit dostatečně dlouhé časové řady. Podstatnou roli zde hraje i okolní prostředí, ve kterém podnik funguje (Máče, 2006).

3.3.1.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze jsou posuzovány jednotlivé složky aktiv a pasiv. Ze struktury majetku a kapitálu je potom zřejmé složení prostředků vyhraněných pro aktivity podniku a z jakých zdrojů byly pořízeny. Analýza porovnává účetní výkazy daného roku a výkazy

z období minulého. Jednotlivé složky účetních výkazů se vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto složek. Značná výhoda vertikální analýzy je, že ji neovlivňuje meziroční inflace, z toho důvodu je možné porovnávání s různými roky (Sedláček, 2001).

Rozbor se provádí za jednotlivé roky od shora dolů, nikoliv však napříč jednotlivými roky, jako je tomu u analýzy horizontální. Základ pro procentní vyjádření představuje hodnota celkových aktiv a výnosy a náklady z výkazu zisku a ztráty (Máče, 2006).

3.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se řadí mezi základní a nejčastěji používané nástroje finanční analýzy a to především z hlediska využitelnosti. Umožňují získat okamžitou a ne příliš nákladnou představu o tom, v jaké finanční situaci se firma právě nachází. Ukazatele charakterizují vztah dvou položek z příslušných účetních výkazů na základě jejich podílu. Důležitou podmínku mezi položkami, které dáváme do poměru je ta, že mezi nimi musí existovat vzájemná závislost.

Analýza poměrových ukazatelů čerpá data výhradně ze základních účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty). Existuje několik poměrových ukazatelů, uvedené budou pouze ty nejpoužívanější – ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti (Sedláček, 2001).

3.3.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, jinak také výnosnost vloženého kapitálu představuje měřítko schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, resp. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. V tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu, a představuje formu vyjádření míry zisku (Knápková, Pavelková, 2010).

Pro hodnocení kapitálové struktury jsou podstatné ukazatele rentability celkového kapitálu a vlastního kapitálu. V praxi jsou však používány čtyři kategorie rentability – aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a celkového investovaného kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return of Equity – ROE)

Ukazatel ROE měří návratnost podílu vlastníka na vlastním kapitálu podniku v procentuálním vyjádření. Je klíčový především pro společníky či další investory a vyjadřuje tzv. úrok vlastníka z podnikání (Engle, 2010).

Podle definice Schoellové rentabilita vlastního kapitálu označuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky společnosti (Schoellová, 2012).

$$ROE \text{ v } \% = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} * 100$$

EAT představuje čistý zisk po zdanění.

Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets – ROA)

Je ukazatelem celkového zhodnocení všech zdrojů užitých k financování projektu, tj. vlastního i cizího kapitálu. Jeho měřením je vyjádřena celková efektivnost podniku, jeho výdělečná činnost, nebo také produkční síla. Odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány.

$$ROA \text{ v } \% = \frac{EBIT}{Celkový\ kapitál} * 100$$

EBIT představuje položku provozního zisku (Růčková, Roubíčková, 2012).

Rentabilita tržeb (Return on sales – ROS)

Vypovídá o tom, kolik korun zisku podnik utvoří z jedné koruny tržeb. Pokud se ROS nevyvíjí dobře, je dost pravděpodobné, že ani v ostatních ukazatelích nebude situace podniku dobrá. V praxi se za položku zisku používá EBIT nebo EAT – v tomto případě EAT (Schoellová, 2012).

$$ROS \text{ v } \% = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb\ +\ tržby\ z\ prodej\ zboží} * 100$$

Finanční páka (Financial Leverage)

Při podnikání existuje nástroj, kterým je možné za určitých okolností zvednout výnosnost vlastního kapitálu tím, že pro financování podniku bude použit kapitál cizí – tento efekt je označován jako finanční páka. Podmínkou fungování finanční páky je dosahování takové výnosnosti celkového kapitálu, aby svou výší přesáhla úrokovou míru financovanou z cizího kapitálu. Musí platit následující vztah:

$$\frac{EBIT}{A} > r_d$$

kde EBIT zisk před úroky a zdaněním (provozní zisk),

A celková používaná aktiva (= celkový kapitál),

r_d úroková míra, za kterou je poskytnut úvěr.

Působení finanční páky je efekt, při kterém použití cizího kapitálu mění relativní výnosnost kapitálu vlastního (ROE). Finanční páka působí na základě toho, zda podnik dosahuje přiměřené míry zisku:

Tabulka 2 Působení finanční páky

EBIT/A > úroková míra CK	Finanční páka působí <i>pozitivně</i> .
EBIT/A = úrokové míře CK	Finanční páka <i>nepůsobí</i> .
EBIT/A < úroková míra CK	Finanční páka působí <i>negativně</i> , tzn., při zvýšení používání cizího kapitálu klesá výnosnost kapitálu vlastního (ROE)

Zdroj: Schoellová (2012), vlastní zpracování

Existuje další způsob, kterým lze zjistit, zda je využití cizího kapitálu vhodné a pro podnik dluhové břemeno únosné – prostřednictvím indexu finanční páky porovnáním ROA a ROE.

$$\text{Index finanční páky} = \frac{ROA}{ROE} \geq 1$$

Využití cizího kapitálu je pro podnik vhodné pouze v případě, když mu vynáší víc, než kolik za něj zaplatil. Pokud je **index finanční páky** ≥ 1 , je to znamení, že je pro podnik **výhodné** používat cizí kapitál (Holečková, 2009).

3.3.2.2 Ukazatele likvidity

Pro zajištění dlouhodobé prosperity musí být podnik výnosný, ale především musí být schopen hradit své závazky. Pojem likvidita je charakterizován jako schopnost rychle přeměnit krátkodobý majetek podniku a to bez velké ztráty hodnoty na peněžní prostředky (Smotlachová, 2012). S likviditou jsou úzce spojeny další dva pojmy. Prvním je solventnost, která znamená platební schopnost uhradit veškeré výše závazků, na předem určeném místě a v přesný čas. Druhým pojmem je likvidnost, která je charakterizována jako obtížnost, jak rychle se přemění oběžná aktiva na peněžní hotovost (Nývltová, Marinič, 2010).

Běžná likvidita (Current Ratio)

Ukazatel běžné likvidity, neboli likvidity III. stupně, vyjadřuje, v jakém rozsahu jsou krátkodobé závazky pokryty krátkodobými aktivy, která mají být přeměněna na hotovost v přibližně stejné době, jako je doba jejich splatnosti. Pokud se zvyšuje doba obratu těchto aktiv, předpokládá se i vyšší hodnota a bezpečnost firmy (Blaha, Jindřichovská, 2006).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu se pohybují v rozmezí 1,8 – 2,5 (Růčková, 2008).

Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)

Pohotová likvidita, neboli likvidita II. stupně odstraňuje nedokonalosti běžné likvidity. Eliminuje z oběžných aktiv vliv zásob, protože zásoby představují nejméně likvidní aktiva. Je vhodné odstranit také dlouhodobé a nedobytné pohledávky a ponechat peněžní prostředky na bankovních účtech nebo v hotovosti, krátkodobé CP a pohledávky. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím méně příznivé pro vlastníky, ale pozitivnější pro věřitele.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Optimální hodnota ukazatele je v rozmezí 1 – 1,5 (Schoellová, 2012).

Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio)

Je označována jako nejpřísnější ukazatel likvidity I. stupně. V literatuře je také nazývána jako likvidita hotovostní nebo peněžní. Do okamžité likvidity vstupují nejlikvidnější položka z rozvahy, kterou představuje finanční majetek (Smotlachová, 2012).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Obecně doporučená hodnota by se měla pohybovat na úrovni 0,2 – 0,5 (Schoellová, 2012).

3.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou využívány jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. S rostoucí zadlužeností na sebe bere podnik vyšší riziko, jelikož musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu právě daří a v jaké situaci se aktuálně nachází. Analýza zadluženosti a finanční struktury může srovnávat rozvahové položky – vysvětluje, pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva, nebo může porovnávat položky výkazu zisku a ztráty, kdy určí, kolikrát jsou náklady na cizí kapitál financování pokryty vytvořeným ziskem (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

Schoellová ve své knize upozorňuje, že je při analýze zadluženosti vhodné zjistit celkový objem majetku, a majetek financovaný prostřednictvím leasingu. Tuto položku

není možné nalézt v rozvaze, nýbrž v podrozvahových účtech nebo jako náklad ve výkazu zisku a ztráty jako služby (Schoellová, 2012).

Celková zadluženost (Total Debt to Total Assets)

Celková zadluženost udává, z kolika procent je celkový majetek podniku financován zapůjčeným kapitálem (Máče, 2010). Optimální hodnota, na kterou se odvolává řada autorů se pohybuje v rozmezí 30% - 60% (Dluhošová, 2006).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

Koeficient označován jako doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti. Jejich součet by měl dát dohromady hodnotu rovnou 1 (Sedláček, 2001). Ukazatel vyjadřuje, jaký je podíl vlastních zdrojů na celkovém objemu zdrojů (Otrusínová, Kubíčková, 2011).

$$\text{koeficient samofinancování v \%} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový objem aktiv}} * 100$$

Zadluženost vlastního kapitálu (Debt-Equity Ratio)

Zadluženost vlastního kapitálu je ukazatelem finančního rizika, který udává, kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Roste-li hodnota tohoto ukazatele, roste s ní i finanční riziko a velikost podílu cizích zdrojů (Nývtová, Marinič, 2010). U stabilních podniků by se měla zadluženost vlastního kapitálu pohybovat mezi 80% - 120% (Dluhošová, 2006).

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu v \%} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$

Úrokové krytí (Interest Coverage)

Zahrnuje se mezi ukazatele měřící schopnost možnosti zadlužení podniku. Pro zjištění podniku, zda je pro něj dluhové zatížení stále únosné, je konstruován ukazatel úrokového krytí (Růčková, Roubíčková, 2012).

$$\text{úrokové krytí v \%} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} * 100$$

Úrokové krytí informuje o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu následně poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku (Schoellová, 2012). Když je výsledek ukazatele roven hodnotě 1, znamená to, že podnik vytvořil zisk, který je dostatečný pro splácení úroků věřitelům,

ale na vlastníka v podobě čistého zisku a na stát v podobě daní nic nezbylo. Doporučená hodnota uváděná v odborné literatuře je vyšší než 5 (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

3.3.2.4 Čistý pracovní kapitál

K analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu slouží tzv. rozdílové ukazatele. Čistý pracovní kapitál (ČPK) neboli provozní kapitál, patří k nejvýznamnějším ukazatelům, který je určen rozdílem mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. ČPK má také významný vliv na platební schopnost podniku – solventnost. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tj. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. ČPK je tedy ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013).

4 Analytická část

V analytické části jsou předchozí teoretické poznatky převedeny do praktické roviny. Jejich aplikace je zaměřena na společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. (dále jen Rakotrans). Tato část se zabývá kapitálovou strukturou vybraného podniku a její optimalizací. Data jsou zkoumána za časové období 2011 – 2017. Nejdříve je zmíněna charakteristika a stručná analýza podniku a jeho okolí. Poté je provedena finanční analýza, která pomocí analýzy absolutních ukazatelů rozebírá stranu pasiv a jejich vývoji ve sledovaném období, a na základě poměrových ukazatelů se věnuje analýze rentability, likvidity, zadluženosti a finanční páky. Analytická část se také věnuje ukazateli čistého pracovního kapitálu, který je nápomocným nástrojem při utváření uceleného přehledu o stabilitě a finančním zdraví podniku.

Obsahem vlastní práce je také ověření platnosti bilančních pravidel ve firmě, a následně jsou odhadnuty a analyzovány náklady kapitálu. Náklady kapitálu představují podklad pro dále prováděnou analýzu optimalizace kapitálové struktury a pro hledání optimálního bodu zadluženosti. Pro nalezení tohoto bodu je sestavena U-křivka. Závěrem je navržen optimální kapitálové struktury a vhodných doporučení pro zlepšení finančního zdraví podniku.

4.1 Charakteristika podniku

Společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., se sídlem v Rakovníku, se zabývá vnitrostátní a mezinárodní nákladní dopravou do i nad 3,5 tuny. Přeprava je poskytována téměř po celé Evropě, zejména do Francie, Německa, Španělska, Polska, Maďarska, Rumunska a na Slovensko. Pro větší komplexnost služeb poskytuje pro svého největšího odběratele osobní dopravu. V současné době patří na Rakovnicku k dominantním dopravním společnostem. Tento region se vyznačuje napojením na automobilový průmysl, který má zde velkou tradici. Toho velmi využívá společnost Valeo, s pobočkou v Rakovníku, která dodává komponenty pro automobilový průmysl po celé Evropě (Výroční zpráva, 2018).

Historie podniku sahá do roku 1988, kdy se Vít Jirásek zařadil k několika málo českým podnikatelům, kteří začali soukromě podnikat ještě před revolucí v roce 1989. Od roku 1988 jezdil vozidlem Škoda 1203 jako taxikář, a přesto, že státu odváděl 50 %

svých tržeb, byl postupem času schopen investovat do prvního nákladního vozidla značky Avia. Významným mezníkem v podnikatelské činnosti Víta Jiráska bylo setkání s Jaroslavem Náserem, který po zrušení podnikové dopravy hledal podnikatelské příležitosti v soukromé nákladní automobilové dopravě. V roce 1992 se spojili a založili společnost Rakotrans, jako sdružení fyzických osob. Každý vnesl do společného podnikání po jedné Avii a v dalším roce zakoupili další. Činnost spočívala převážně v dopravě komponentů pro rakovnické závody, vyrábějící pro automobilový průmysl. Postupem času byli společníci schopni rozšiřovat svůj vozový park – v roce 1995-1996 vozový park čítal dvanáct vozů. Avie byly vystřídány nákladními vozy zahraničních značek, například Iveco nebo Volvo (Blažková, Votrubová, 2005).

Od roku 2001 poskytuje Rakotrans své služby z velké části korporaci GEODIS-RAKOTRANS s.r.o., ve které mají společníci podíl společně s francouzským společníkem CALBERSON GE, jež patří mezi největší dopravní firmy ve Francii. V roce 2004 byla založena společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., do které společníci svou činnost, kterou vykonávali v rámci sdružení fyzických osob, postupně do roku 2012 převedli. Od 1.8.2018 je majitelem pouze Vít Jirásek.

Základní údaje o korporaci dle obchodního rejstříku:

Firma: RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.
Sídlo: Plzeňská 2686, 269 01 Rakovník
IČO: 271 53 266
Právní forma: Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání: Silniční motorová doprava nákladní vnitrostátní i mezinárodní, příležitostní osobní doprava (Výroční zpráva, 2018).

V roce 2005 společníci a další dva investoři vybudovali skladovací prostory a založili společnost RAKOTRANS LOGISTIKA s.r.o. Tímto došlo ke zkomplexnění a rozšíření služeb o služby skladovací. V rámci 16. ročníku CZECH TOP 100³ roku 2010

³ CZECH TOP 100, a.s. je sdružení, jehož posláním je poskytovat odborný a zvláště laické veřejnosti rychlý, stručný a dostatečně reprezentativní přehled o subjektech české ekonomiky, které tvoří její páteř. Hlavní činností společnosti je na základě vybraných ekonomických ukazatelů a objektivních měřítek vytvářet a vyhlášovat žebříčky, poskytující věrohodné informace o vývoji české ekonomiky a o jednotlivých podnikatelských subjektech (CZECH TOP 100, 2019).

získala společnost ratingové hodnocení ČEKIA Stability Award a zařadila se tak mezi nejstabilnější firmy České republiky. Společnost byla analyzována s několika hledisek a výsledkem bylo zařazení do skupiny „Vynikající AA“. Do této skupiny se řadí podniky, které jsou označené jako stabilní společnost, s vysokou pravděpodobností spolehlivého plnění závazků z obchodního styku, s vysokou pravděpodobností návratnosti investic, s nízkým úvěrovým rizikem a s minimálním rizikem úpadku.

Obchodní vztahy

Hlavní odběratelem služeb podniku je již výše zmíněná francouzská společnost Valeo, vyrábějící klimatizace a kontrolní panely do automobilů, a se sídlem v Rakovníku. Dalšími významnými odběrateli, kteří mají závody v Rakovníku, jsou společnost Brano Group a.s. či Eberspächer Praha s.r.o. Významným zahraničním odběratelem služeb je německá spediční společnost Transa Spedition GmbH. Tato spolupráce je založena na pronájmu tahače s řidičem od Rakotransu, k němuž připojí vlastní návěs a zakázku.

Hlavním dodavatelem v odvětví dopravy je autodoprava Daniel Hasal s.r.o. a další doprava je zajištěna malými smluvními dopravci. Důležitým dodavatelem je také společnost ARMEX HOLDING a.s., která dodává pohonné hmoty do čerpací stanice přímo v sídle společnosti. Ve vozovém parku převažují vozidla značky Volvo a Mercedes Benz, přičemž tyto společnosti zajišťují servis a opravy na těchto vozidlech a společnost VB Leasing, spol. s.r.o. zajišťuje financování nových vozů. Část oprav je prováděna společností Soňa Grossová s.r.o. Většina pojištění je zprostředkována společností MAPOR spol. s.r.o. Platbu mýtného a pohonných hmot, čerpaných na cestách, zprostředkovává společnost W.A.G. payment solution a.s. a CCS Česká společnost pro platební karty s.r.o. Dodavatelskou formou společnost také řeší účetní služby a daňové poradenství, které má na starost společnost Akonttax s.r.o. Firma využívá informační systém Prytanis, který prostupuje celou společností, jehož dodavatelem je firma UNIS Computers, spol. s.r.o., a hardware dodává převážně společnost CRC Technik, spol. s.r.o. (Výroční zpráva, 2012).

Organizační uspořádání

Vedení společnosti se v současné době účastní již pouze Vít Jirásek. Jednatelkou je Jitka Jirásková, která je ve své funkci od založení společnosti. Valná hromada se schází jednou za rok a dozorčí rada není ustanovena.

Schéma 2 Organizační uspořádání společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Pracovníci

Převod činnosti fyzických osob na společnost s ručením omezeným a rostoucí hospodářské výsledky se odrazily v postupném nárůstu počtu zaměstnanců. V roce 2004 měla společnost 10 zaměstnanců, v roce 2009 87. Další vývoj zaměstnanců za sledované období v letech 2011 – 2017 je uveden v následující tabulce č. 3.

Tabulka 3 Základní charakteristiky podniku RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Počet zaměstnanců	81	102	99	98	99	109	117
Tržby v tis. Kč	216 184	239 446	227 199	224 018	263 056	257 543	279 779
Hospodářský výsledek v tis. Kč	4 301	7 991	10 305	13 674	21 307	15 463	18 080

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z tabulky č. 1 výše je patrný růst všech vybraných charakteristik podniku Rakotrans. Každoročně navyšující se počet zaměstnanců je úzce spojen s významnými nárůsty tržeb podniku, což může být způsobeno nárůstem počtu zakázek. Zvyšování tržeb za dopravní služby bylo dosaženo především díky postupnému vývoji ve skladování a vedlejších činnostech v dopravě, kam se řadí například spediční služby či služby parkovišť. Příznivým faktem pro podnik je také zvyšování tržeb v rámci celé EU, zejména v zemích, do kterých Rakotrans poskytuje přepravu, tj. Německo, Polsko nebo Slovensko (viz. graf v příloze č. 1)

4.2 Stručná analýza podniku a jeho okolí

Vymezení odvětví je důležité pro zjištění kapitálové struktury podobných podniků. Klasifikace ekonomických činností CZ – NACE odpovídá evropskému standardu NACE Rev. 2. Předmětem klasifikování jsou všechny ekonomické činnosti, které vykonávají ekonomické subjekty. Jednotlivé činnosti jsou strukturovány pomocí jednomístného alfabetského kódu (1. úroveň - sekce), dvojmístným číselným kódem (2. úroveň – oddíly), trojmístným číselným kódem (3. úroveň – skupiny) a čtyřstupňového numerického kódu (4. úroveň - třídy). Čtvrtý stupeň je vymezením pro národní potřeby⁴.

Jak je již výše uvedeno, podnik Rakotrans podniká dle klasifikace CZ – NACE v odvětví spadajícím do SEKCE H – DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ, a zařídí se kódem 49.41 Silniční nákladní doprava.

Vývoj v odvětví Doprava a skladování

Před zahájením samotné analýzy kapitálové struktury podniku RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. je příhodné nastínit vývoj v odvětví, ve kterém podnik vykonává svou činnost, za sledované období 2011 – 2017.

Tabulka 4 Vybrané charakteristiky odvětví Doprava a skladování v letech 2011 – 2017

Odvětví DOPRAVA A SKLADOVÁNÍ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Počet zaměstnanců	63	61	62	64	59	67	67
Výsledek hospodaření	12 658 241	9 735 244	8 464 413	11 416 237	11 914 811	13 908 092	13 611 024
Průměrný počet zaměstnanců	110 816	99 725	99 298	98 533	96 695	99 996	101 816

Zdroj: vlastní zpracování dle finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Odvětví Doprava a skladování v České republice patří k aktérům, kteří se podílejí z velké části na výkonu české ekonomiky, jak na podílu zaměstnanosti, tak na tvorbě podílu hrubého domácího produktu. V roce 2017 se na tvorbě HDP odvětví podílelo z 5,7 %, tj. 258 148 mil. Kč (ČSÚ, 2017).

⁴ ČSÚ, *Přehled platných číselníků*, [online]. 2019 [cit. 2019-02-29]. Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/prehled-statistickych-klasifikaci-a-ciselniku-k-1-lednu-2019>

Při pohledu na vývoj výsledku hospodaření v daném odvětví (viz. tabulka č. 4 výše) lze zaznamenat od roku 2014 významný růst. Nejnižší propad byl zachycen v roce 2013, což bylo způsobeno následky finanční a hospodářské krize. Následné roky docházelo k růstu výsledku hospodaření a např. v roce 2015 česká ekonomika předčila očekávání a více než zdvojnásobila růstové tempo roku 2014 a hrubý domácí produkt mezitím vzrostl o 4,3 %, což bylo nejvíce za posledních osm let. V zahraničním obchodě se celkový dovoz zvýšil mezitím o 8,1 % a vývoz o 7,2 % (MPO, 2013). V roce 2016 zažíval trh práce vrcholové období – celková zaměstnanost vzrostla mezitím o 2,2 % a nezaměstnanost byla nejnižší v Evropské unii. Významným byl také zahraniční obchod, který obnovil tendenci rychlejšího růstu vývozu před dovozem (MPO, 2016).

Na základě rostoucích údajů vybraných charakteristik odvětví lze tento rostoucí trend předpovídat i do budoucna, především z důvodů zvyšujících se mezd a zároveň zvyšujícího se příspěvku na stravné na zahraniční cesty.

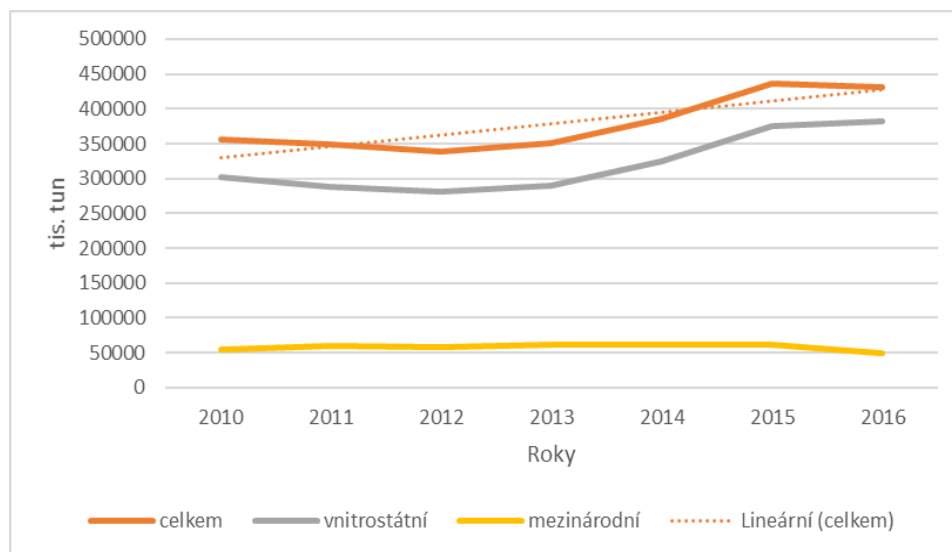
Vývoj silniční nákladní dopravy

Vývoj odvětví lze měřit z několika různých hledisek. Níže je znázorněn vývoj silniční nákladní dopravy v období 2010 – 2016 jednak v tisících přepravených tunách (viz. graf č. 1) a v tzv. tunokilometrech⁵ (viz. graf č. 2). Data potřebná pro výpočet lze nalézt v příloze č. 2 a 3.

Dle statistik ČSÚ ke konci roku 2016 odvětví doprava a skladování využívá 52,7 % vlastních zdrojů a 47,4 % cizích zdrojů z celkové sumy pasiv. Toto stanovení poměru, kdy podnik využívá více vlastních zdrojů, má své logické opodstatnění, jelikož je to odvětví, které ve větší míře využívá finanční leasing k financování dopravní techniky, který není v rozvaze vykazován.

⁵ Tunokilometr představuje přepravu 1 tuny zboží na jeden kilometr a vypočítá se jako součin výkonu a hmotnosti nákladu (Vítejte na Zemi, 2013).

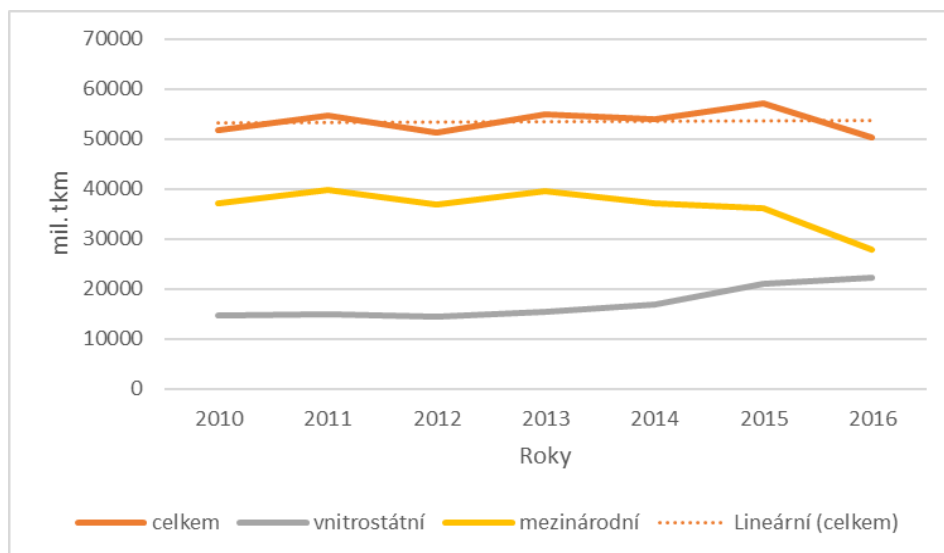
Graf 1 Vývoj silniční nákladní dopravy v ČR 2010-2016 v tis. tunách



Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 2

Z výše uvedeného grafu č. 1 vyplývá, že celková přeprava, vyjádřená v tunách v průběhu sledovaného období stoupla, o čem vypovídá křivka rostoucího trendu. Celková funkce je značně ovlivněna vnitrostátní dopravou, a lze tvrdit, že její křivku kopíruje. Mezinárodní přeprava měla naopak poměrně konstantní vývoj za celé sledované období.

Graf 2 Vývoj silniční nákladní dopravy v ČR 2010-2016 v mil. tkm



Zdroj: vlastní zpracování dle přílohy č. 3

Z výše uvedeného grafu č. 2, sledovaný v tunokilometrech, je zřejmé, že vnitrostátní doprava měla ve sledovaných letech poměrně konstantní charakter, který

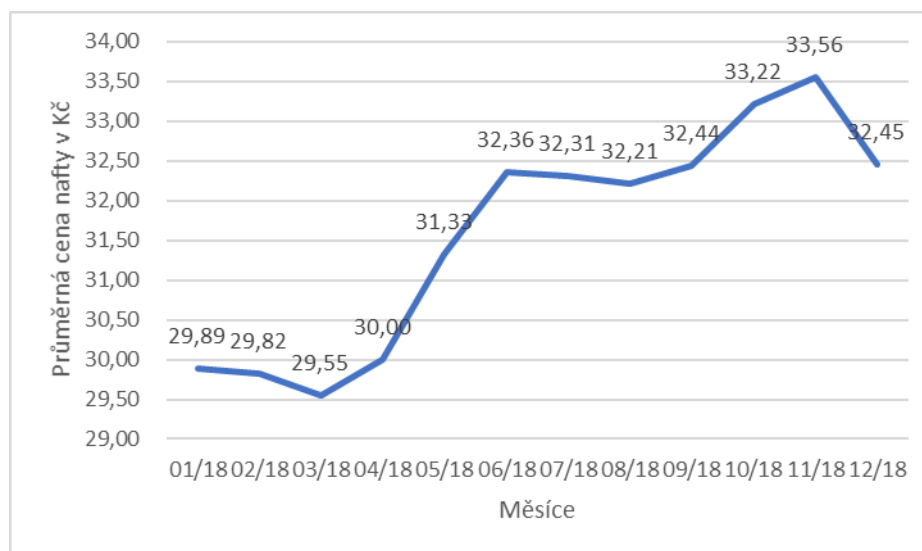
se od roku 2014 začal zvyšovat. U celkového vývoje silniční nákladní dopravy byl vývoj kolísavý. Dá se říci, že křivka mezinárodní dopravy kopíruje křivku celkové silniční náklady dopravy. Od roku 2015 byl zaznamenán pokles mezinárodní dopravy, což bylo způsobeno snížením hodnot jak v importu, exportu tak v přepravě třetích zemí (viz. příloha č. 3). Tento pokles však nijak neovlivnil konstantní trend vývoje.

Z porovnání obou grafů lze učinit závěr, že se v posledních třech letech dopravuje více zboží (hmotnostně), a ubývá dopravy na delší vzdálenosti. Dalo by se předpokládat, že tento vývoj je úzce spojen s globalizací výroby a trendů na skladování, kdy globální obchodní operace kladou větší důraz a nároky na logistiku a její efektivitu.

Vývoj nákladů v odvětví

Náklady v silniční nákladní dopravě bezpochyby stále rostou. Tento trend významně určují tři nákladové položky, kterými jsou cena pohonných hmot (v našem případě nafty), dálničních poplatků a lze říci, že také mzdy, respektive stravné. Odvětví silniční nákladové dopravy je těmito položkami značně omezené, jelikož ani jednu nelze příliš regulovat. Následující graf zobrazuje vývoj cen nafty za rok 2018.

Graf 3 Průměrné ceny nafty za rok 2018



Zdroj: vlastní zpracování dle indexů spotřebitelských cen Českého statistického úřadu

Nejnižší zaznamenaná hodnota průměrné ceny nafty byla v březnu - 29,55 Kč. Poté došlo k rapidnímu nárůstu průměrných cen, což bylo způsobeno v důsledku zvýšení

inflace. Nejvyšší zaznamenaná hodnota průměrné ceny nafty byla v měsíci listopadu – 33,56 Kč.

Minimální spotřební daň je v EU stanovena podle směrnice Evropské komise a ke konci roku 2018 v ČR činí u nafty 8,55 Kč⁶ na litr.

Další již výše zmíněnou, významnou nákladovou položkou jsou dálniční poplatky. Pro podnik Rakotrans představuje jedinou možnost, jak tyto náklady alespoň částečně snížit je modernizovat vozový park, a to především z důvodu novějších ekologičtějších vozů. Tyto vozy nesou označení EURO V a vyšší mají na mýtném v České republice významné slevy, stejně tak vozidla emisní třídy EURO III a IV (viz. obrázek č. 9). Výsledky výběru mýtného dokazují, že tohoto faktu dopravci stále více využívají.

Obrázek 9 Sazby mýtného (Kč/km)

emisní třída	EURO 0-II			EURO III-IV			EURO V			tarif Euro6 EURO VI, EEV		
	počet náprav	2	3	4+	2	3	4+	2	3	4+	2	3
dálnice a rychlostní silnice	3,34	5,70	8,24	2,82	4,81	6,97	1,83	3,13	4,52	1,67	2,85	4,12
-- pátek 15-20 h	4,24	8,10	11,76	3,58	6,87	9,94	2,33	4,46	6,46	2,12	4,05	5,88
silnice I. třídy	1,58	2,74	3,92	1,33	2,31	3,31	0,87	1,50	2,15	0,79	1,37	1,96
-- pátek 15-20 h	2,00	3,92	5,60	1,69	3,31	4,74	1,10	2,15	3,07	1,00	1,96	2,80
autobusy	1,38			1,15			1,04			0,80		

Zdroj: Myto CZ (2018)

Co se týče mzdových nákladů, ani ty není možné ze strany podniku příliš ovlivnit, jelikož zákon řidičům nákladních automobilů stanovuje zaručenou hodinovou mzdu 97,30 Kč (3. skupina), tudíž není možné řidiče odměňovat směrem dolů. Jako nejefektivnější způsob se zdá odměňování úkolovou mzdou za ujetý kilometr, avšak i tento způsob je v rozporu s bezpečností práce. Rovněž je zákonem dané stravné, které u zahraničních cest představuje významné částky.

⁶ Přepočteno příslušným kurzem roku 2018 – 25,90 Kč

Ekologické aspekty

V souvislosti se silniční nákladní dopravou je třeba také zmínit její dopady na životní prostředí, jelikož je to právě silniční doprava, která životní prostředí zásadně ovlivňuje zejména v negativním slova smyslu. K negativním dopadům na životní prostředí lze zařadit produkci emisí znečišťující ovzduší, hlukové emise, vibrace, měnící se vzhled a morfologie krajiny nebo kontaminace půdy a vody (Adamec, 2008). K určité regulaci nepříznivých environmentálních externalit slouží celá řada ekonomických nástrojů. Hlavním cílem je, aby ceny služeb dopravců odrážely veškeré náklady, zahrnující i zmíněné externality, jež způsobují. Mezi ekonomické nástroje patří různé poplatkové systémy, ať už to jsou daně, zpoplatnění dopravní infrastruktury atd. (Maddison, 1996).

V posledních letech výrazně nabírá na důležitosti význam *bionafty* jako paliva pro vznětové motory. Bionafta se používá jako náhrada za ropná paliva pro diesel motory a představuje tak ekologičtější formu paliva. Pro použití bionafty jako paliva musí splňovat evropskou normu, která udává její přesné složení: EN 14214:2003. Bionafta je výhodná především svojí obnovitelností, perfektní biologickou odbouratelností (za 28 dnů je degradováno 95% bionafty, u ropné nafty je to 40%), nízkým obsahem emisí a vysokou mazací schopností⁷. Nevýhodou je však poměrně ekonomicky náročný výrobní proces, přičemž nejdražší je vstupní rostlinný olej. Zavedení bionafty může podniku přinést velkou úsporu, obzvláště v případě, kdy pohonné hmoty tvoří významnou položku rozpočtu (Věda a výzkum, 2009).

4.3 Analýza finančního zdraví podniku

V této kapitále je provedena analýza finančního zdraví podniku. Zejména jsou zkoumány absolutní a poměrové ukazatele společnosti, a následně porovnány s odvětvím, ve kterém operuje. Dále je provedena analýza čistého pracovního kapitálu. Vstupní data potřebná k jednotlivým výpočtům jsou získána z výročních zpráv společnosti (rozvaha, výkaz zisků a ztrát), které jsou veřejně dostupné na webových stránkách obchodního rejstříku⁸. Další vstupní data potřebná k výpočtům jsou získána z webů Ministerstva průmyslu a obchodu a Českého statistického úřadu.

⁷ Bionafta je masnější než motorová nafta a přídavek bionafty do motorové nafty snižuje opotřebení motoru (Věda a výzkum, 2009).

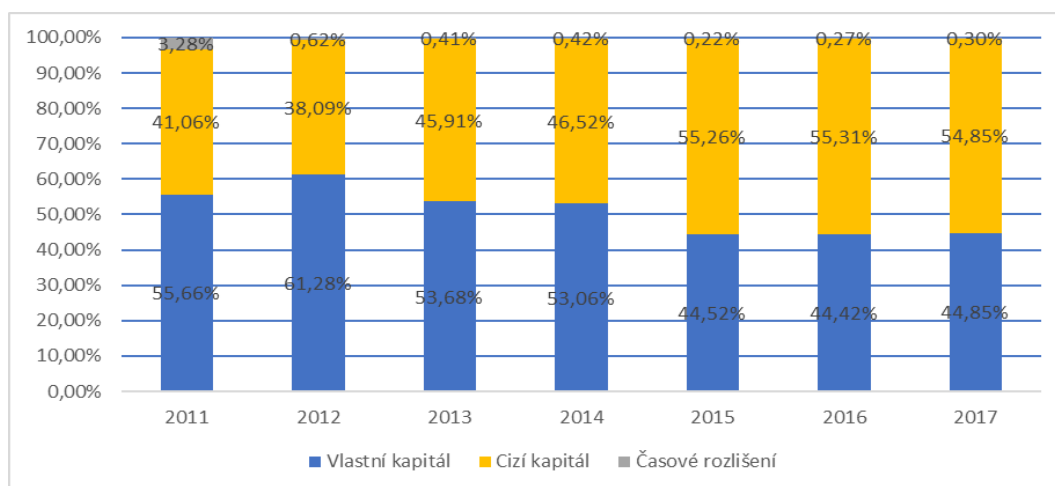
⁸ <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

4.3.1 Absolutní ukazatele

4.3.1.1 Vertikální analýza

Hlavní úkolem v rámci vertikální analýzy struktury pasiv, tj. vlastního a cizího kapitálu, je prozkoumat relativní strukturu jednotlivých zdrojů (tj. procentní rozbor finančních výkazů) a jejich podíl při tvorbě zisku. Výsledky jsou meziročně srovnány a následně jsou vypočtené hodnoty srovnány s výsledky v odvětví. Kompletní výpočty vertikální analýzy jsou obsaženy v příloze č. 9.

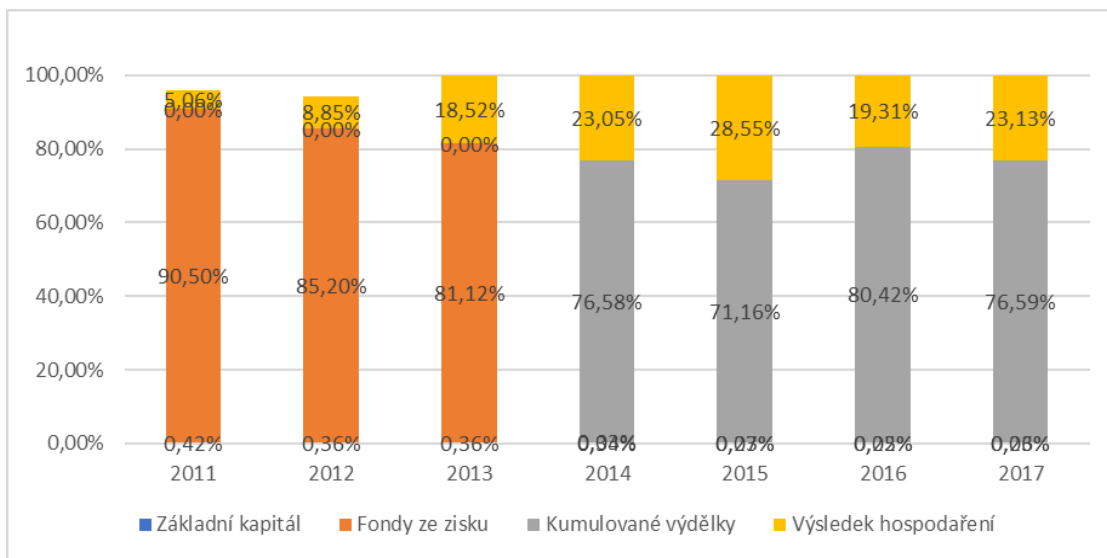
Graf 4 Struktura vlastního kapitálu, cizího kapitálu a časového rozlišení na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z grafu č. 4 vyplývá, že společnost Rakotrans v rámci své podnikatelské činnosti od roku 2012 postupně zvýšila využívání cizích zdrojů na úkor zdrojů vlastních, které se podílely 61,28% na celkových pasivech. V letech 2011 – 2014 společnost využívala více zdrojů vlastních, které dosahovaly hodnot nad 50%. Tento stav byl zcela v souladu s pravidlem vyrovnání rizika, které doporučuje, aby byly vlastní zdroje vyšší než cizí zdroje, v krajních mezích se mohou rovnat. Rizika mohou nastat zejména z poklesu poptávky či neschopnosti splácet své závazky z obchodních vztahů. Další riziko představuje zpřísnění poskytování bankovních úvěrů spojené se zvýšením úroků, které by v případě nedostatku vlastních zdrojů, mohlo vést k vysokému zadlužení. V posledních letech docházelo k přibývání podílu na cizím kapitálu, což bylo způsobeno nákupem převážně nových dopravních prostředků na úvěr. Právě položka Bankovní úvěry tvoří ve sledovaném období největší podíl na cizích zdrojích.

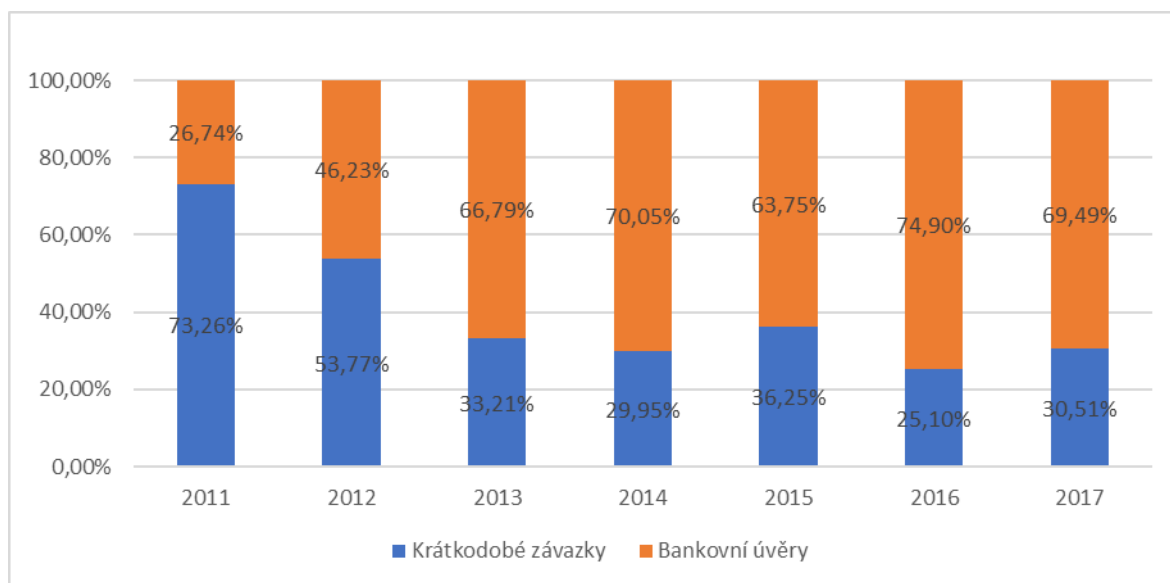
Graf 5 Podíl vybraných položek vlastního kapitálu v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z grafu č. 5 je zřejmé, že na vlastní kapitál byl v prvních třech letech sledovaného období z největší části fondy ze zisku, přičemž dle rozvahy (viz příloha č. 11) tuto položku tvoří Statutární a ostatní fondy. Fondy ze zisku tvoří v roce 2011 a 2012 více jak 75 % vlastního kapitálu. Od roku 2014 do konce sledovaného období byl zjištěný růst vlastního kapitálu prezentován zejména rostoucím poměrem kumulovaných výdělků, tj. nerozdělených výsledků hospodaření minulých let. Na valné hromadě konané v roce 2015 bylo schváleno rozdělení zisku za rok 2014, tj. rozdělení mezi společníky 6 000 tis. Kč a převod do nerozděleného zisku minulých let 7 674 tis. Kč. Nejvyšší zaznamenaný podíl výsledku hospodaření byl právě v roce 2015, kdy společnost vykázala čistý zisk 21 307 tis. Kč.

Graf 6 Podíl vybraných položek cizího kapitálu v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

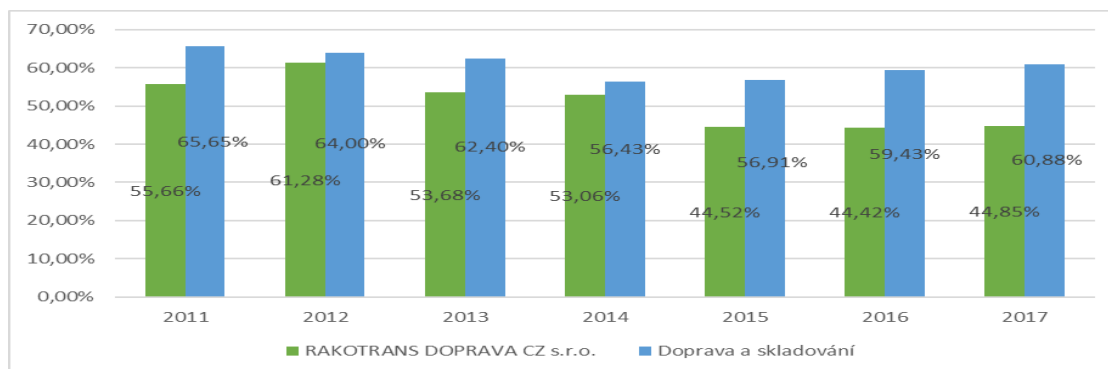


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z grafu č. 6 vyplývá, že převážně bankovní úvěry tvoří největší podíl na cizím kapitálu, potom to jsou krátkodobé závazky. Společnost Rakotrans netvoří žádné rezervy a dlouhodobé závazky. S ohledem na úpravy v rozvaze v roce 2016, byly bankovní úvěry tvořeny 100 % dlouhodobými závazky k úvěrovým institucím, avšak právě od tohoto roku jsou součástí dlouhodobých závazků. Z důvodu pracování s původní strukturou rozvahy nejsou vykazovány jako dlouhodobé závazky. V roce 2016 se tyto úvěry podílely z 74,90 % na cizím kapitálu, a jednalo se především o nákupy dopravních prostředků na úvěry. Krátkodobé závazky se na cizím kapitálu nejvíce podílely v roce 2011. Primárně se jednalo o závazky z obchodních vztahů, podíl 90,88 %. Další významnou složkou krátkodobých závazků byly závazky k zaměstnancům, kdy byl podíl této složky 4,87 %, dále závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a závazky vůči státu – daňové závazky a dotace.

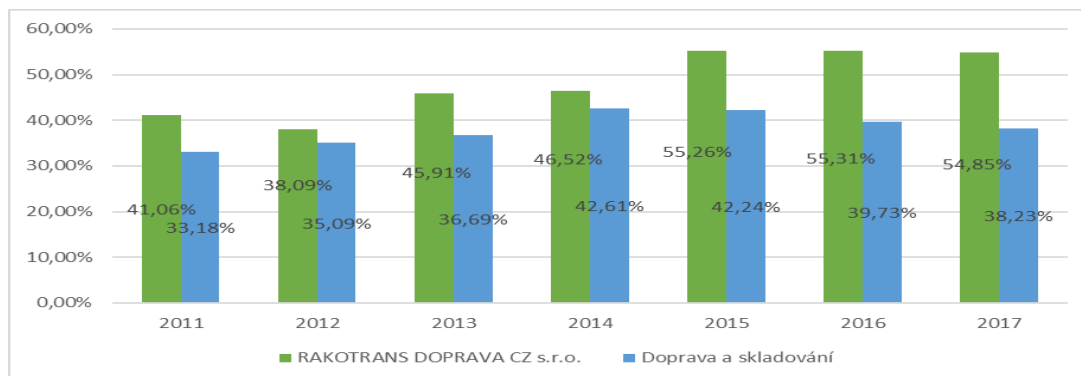
Následující dva grafy č. 7 a 8 představují srovnání poměru vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování ve sledovaném období 2011 – 2017.

Graf 7 Srovnání poměru vlastního kapitálu na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Graf 8 Srovnání poměru cizího kapitálu na celkových pasivech v % za období 2011 - 2017 RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Společnost Rakotrans se významně v prvních čtyřech letech neliší ve struktuře vlastních zdrojů oproti odvětví, ve kterém operuje. Významnější rozdíl lze zaznamenat od roku 2015, kdy společnost měla výrazně nižší poměr vlastního kapitálu (zhruba 45 %) oproti odvětví (zhruba 59 %), a logicky i vyšší poměr kapitálu cizího. Ve struktuře cizího kapitálu v porovnání s odvětvím lze zaznamenat od začátku sledovaného období, pomalý růst cizích zdrojů, přibližně o 3 % až do roku 2014. Během tohoto časového rozmezí společnost také upřednostňovala vlastní zdroje před cizími. V rámci odvětví z obou grafů vyplývá, že po celou dobu sledovanou dobu, upřednostňovalo také vlastní zdroje nad cizími zdroji. Závěrem lze říci, že z pohledu struktury zdrojů se společnost liší od hodnot dosahovaných odvětvím. Toto tvrzení vyvolává otázku, zda je tato odlišnost způsobena nastavením kapitálové struktury podniku od svého odvětví, a zda je efektivní.

Jak tuto situaci vyřešit bude zřejmě po stanovení minimálních průměrných nákladů kapitálu a po provedení optimalizace kapitálové struktury.

4.3.1.2 Horizontální analýza

Analýza, která zaznamenává meziroční změny (zvýšení/snížení) v jednotlivých položkách rozvahy. V rámci hodnocení optimální kapitálové struktury je zaměřena na stranu pasiv. Následující tabulka č. 5 shrnuje zásadní změny ve sledovaném období. Poklady potřebné pro výpočet jsou obsahem přílohy č. 10.

Tabulka 5 Horizontální analýza struktury pasiv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
	Změna v %	Změna v %	Změna v %	Změna v %	Změna v %	Změna v %
PASIVA CELKEM	6,15%	14,80%	7,84%	49,94%	7,56%	3,35%
<i>Vlastní kapitál</i>	16,87%	0,55%	6,60%	25,80%	7,32%	-2,40%
Základní kapitál	-	-	-	-	-	-
Kapitálové fondy	-	-	-	-	-	-
Fondy ze zisku	10,03%	-4,26%	-99,96%	-	-	-
Kumulované výděly	-	-	-	16,89%	21,29%	-7,04%
Výsledek hospodaření	85,79%	28,96%	32,69%	55,82%	-27,43%	16,92%
<i>Cizí zdroje</i>	-1,51%	38,37%	9,26%	78,11%	-7,67%	-4,15%
Rezervy	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	-27,72%	-14,52%	-0,34%	115,56%	-25,44	16,49%
Bankovní úvěry	70,26%	99,88%	14,59%	62,10%	26,5	-11,07%
Časové rozlišení	-79,81%	-24,65%	11,53%	-20,46%	29,44%	5,74%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z tabulky č. 5 výše lze konstatovat, že podíl bankovních úvěrů v roce 2013 výrazně vzrostly oproti roku předchozímu (o 99,88 %) a v následujících letech výrazně klesl oproti roku základnímu. Hodnoty za celé sledované období jsou velmi kolísavé. Dále také došlo k nárůstu výsledku hospodaření, z důvodu přerozdělení zisku z minulých let na valné hromadě (o 55,82 %). Z horizontální analýzy v roce 2015 také vyplývá nárůst krátkodobých závazků, kdy došlo k zvýšení o více než polovinu. Tato skutečnost byla v důsledku prováděných obchodů se spřízněnými stranami v rámci běžné činnosti, zejm. nákupy materiálu, energií, zboží a služeb ve výši cca 3 245 tis. Kč.

4.3.2 Poměrové ukazatele

4.3.2.1 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje ukazatel efektivity finančních prostředků, které podnik získal ze svých aktivit. Pro hodnocení optimální kapitálové struktury je důležité sledovat zejména rentabilitu vlastního kapitálu a celkového kapitálu. Tyto ukazatele poskytují podniku přehled o tom, kolik Kč zisku připadá na jednu vloženou korunu. Zásadní je snaha o dosahování nejvyšších hodnot.

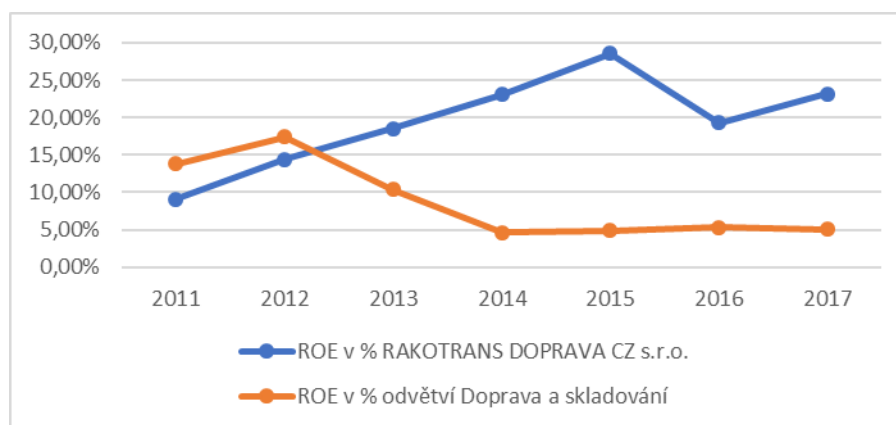
Graf 9 Srovnání ukazatelů rentability v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvovými hodnotami za období 2011 - 2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE v % RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	9,08%	14,44%	18,52%	23,05%	28,55%	19,31%	23,13%
ROA v % RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	11,60%	18,15%	19,26%	22,29%	20,04%	15,36%	15,79%
ROE v % odvětví Doprava a skladování	13,85%	17,43%	10,37%	4,61%	4,90%	5,30%	5,07%
ROA v % odvětví doprava a skladování	3,78%	3,81%	3,42%	3,62%	3,80%	4,60%	4,18%

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Rentabilita vlastního kapitálu je při analýze výkonnosti podniku zajímavá zejména pro majitele, jelikož vyjadřuje efektivitu využití vlastního kapitálu, na kterém se společně podílejí.

Graf 10 Srovnání rentability vlastního kapitálu (ROE) v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017

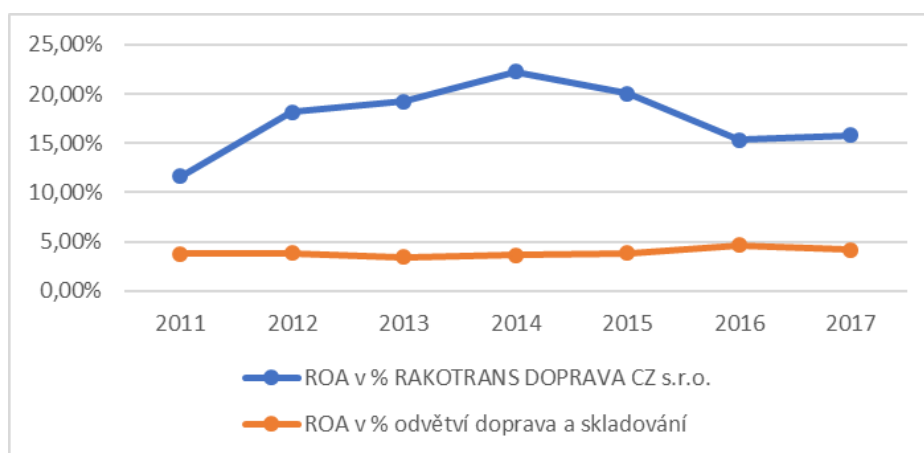


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Graf č. 10 výše prezentuje výsledky ROE společnosti srovnaných s odvětvím Doprava a skladování. Vývoj rentability vlastního kapitálu společnosti má rostoucí trend,

výjimku tvoří rok 2016 (19,31 %), kdy došlo k výraznějšímu snížení EATu oproti předchozímu roku (EAT 2015 = 21 307 tis. Kč, EAT 2016 = 15 463 tis. Kč). Meziročně došlo u společnosti k růstu přibližně o 4 %. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, tj. 28,55 %, což je nárůst o celých 19,47 % oproti první sledovanému roku. Tato skutečnost byla způsobena strukturou zdrojů (viz. graf č. 4), která v tomto roce upřednostňovala vyšší podíl cizích zdrojů oproti zdrojům vlastním. Růst hodnoty rentability vlastního kapitálu také ovlivnila výše čistého zisku 21 307 tis. Kč, v tomto období dosahovaly vlastní zdroje hodnoty 74 636 tis. Kč, který byl za celé sledované období nejvyšší. Vývoj ROE v odvětví má klesající trend. Závěrem lze konstatovat, že společnost dosahuje výrazně vyšších hodnot ROE oproti odvětví, což je pozitivní výsledek pro hodnocení výkonnosti kapitálu.

Graf 11 Srovnání rentability celkového kapitálu (ROA) v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

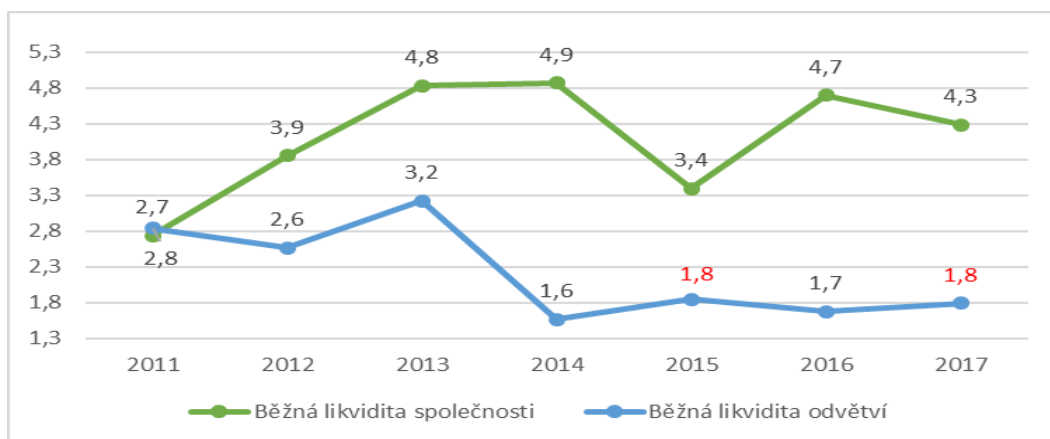
Z výše uvedeného grafu č. 11 vyplývá, že společnost po celou časovou řadu 7 let dosahuje výrazně vyšších hodnot rentability celkového kapitálu oproti svému odvětví. Tato skutečnost znamená, že využívá své zdroje efektivněji, tedy na jednu korunu svého celkového kapitálu získá vyšší procento provozního zisku na rozdíl od odvětví. Lze zaznamenat také postupný růst ROA společnosti, což odráží vývoj, tedy nárůst hospodářského výsledku běžného období. V roce 2014 společnost Rakotrans vykazovala 0,22 Kč zisku na jednu vloženou korunu. Tato hodnota byla přibližně sedmkrát vyšší oproti odvětví. Doprava a skladování dosahuje za celou analyzovanou konstatního vývoje. Závěrem lze tvrdit, že se od roku 2011 efektivita celkových zdrojů společnosti Rakotrans

významně zvýšila, efektivita celkového kapitálu odvětví se pohybuje v průměru kolem 3,89 %.

4.3.2.2 Ukazatele likvidity

Každý podnik musí být rentabilní a solventní. Tyto ukazatele slouží právě pro posouzení schopnosti podniku splácet včas krátkodobé závazky neboli přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky. Ukazatele likvidity jsou vyjadřovány na třech úrovních: běžná, pohotová a okamžitá. Příslušné podklady pro výpočty jsou obsahem přílohy č. 5 a 6.

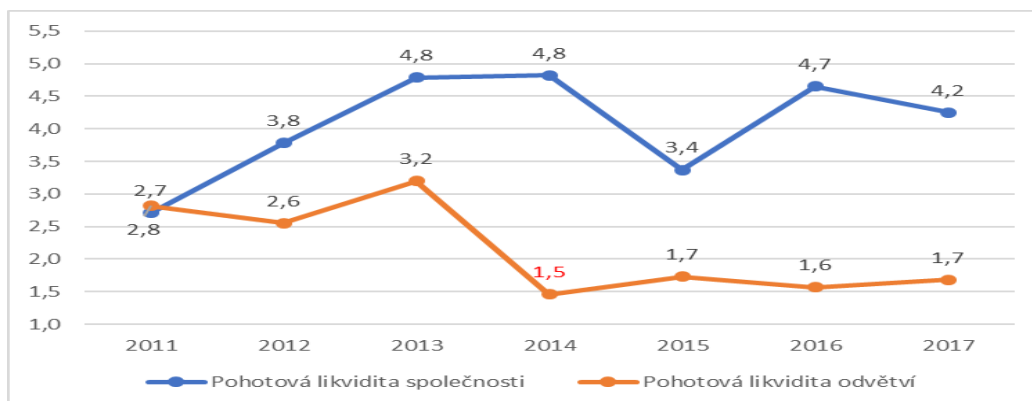
Graf 12 Likvidita III. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Podle odborné literatury se **běžná likvidita** nachází mezi doporučenými hodnotami 1,8 – 2,5. Z grafu č. 12 jednoznačně, že se hodnoty likvidity v jednotlivých letech výrazně vychylují od doporučených hodnot. Hodnoty základního roku jsou víceméně identické, avšak mírně nad doporučenými hodnotami. V následujících letech lze pozorovat rostoucí trend. Znamená to, že společnost nemá příliš dobré schopnosti splácet včas své závazky oproti ostatním firmám a její hospodaření je neefektivní. Důvody vyšších hodnot běžné likvidity byly zejména sezónní výkyvy v poptávce. Z horizontální analýzy je patrné, že krátkodobé závazky i oběžná aktiva za sledované období rostly. Rychlejší růst ovšem měla oběžná aktiva, což způsobuje vyšší hodnoty likvidity. V rámci odvětví bylo dosaženo doporučených hodnot jen v roce 2015 a 2017.

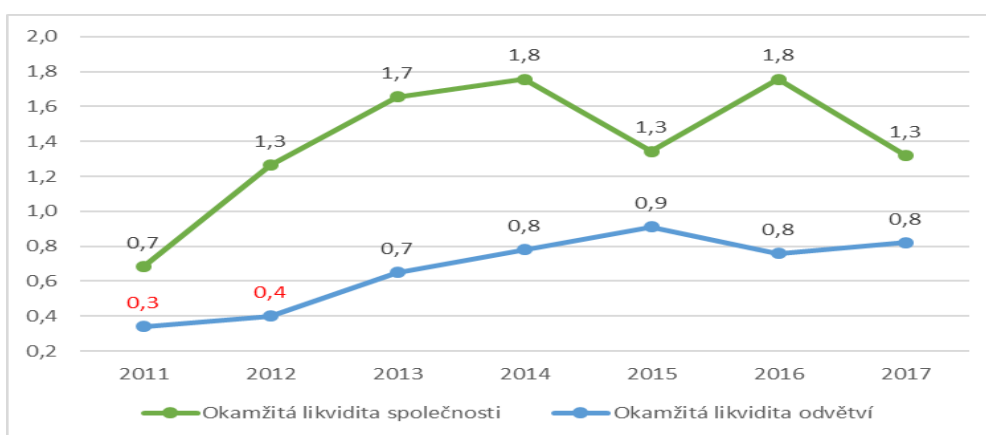
Graf 13 Likvidita II. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Pro ukazatel **pohotovává likvidity** je v odborné literatuře uváděno optimální rozmezí 1 – 1,5. Tato likvidita je očištěna o zásoby, které představují nejméně likvidní složku. Společnost Rakotrans se ani zde do doporučeného intervalu nevešla ani v jednom roce za celé sledované období. Vysoké hodnoty naznačují, že podnik neefektivně využívá vložené prostředky, a zároveň tak negativně působí na svojí výkonnost. Pokles v roce 2015 na hodnotu 3,4 byl zejména díky nárůstu krátkodobého finančního kapitálu (především peníze na bankovních účtech) o 62,36 %. V rámci odvětví lze vyzdvihnout rok 2014, kdy se hodnota dostala na hranici doporučených hodnot. Tato skutečnost byla způsobena vysokým podílem dlouhodobých a krátkodobých pohledávek na oběžných aktivech, podíl byl přibližně 74 %.

Graf 14 Likvidita I. stupně společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v porovnání s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



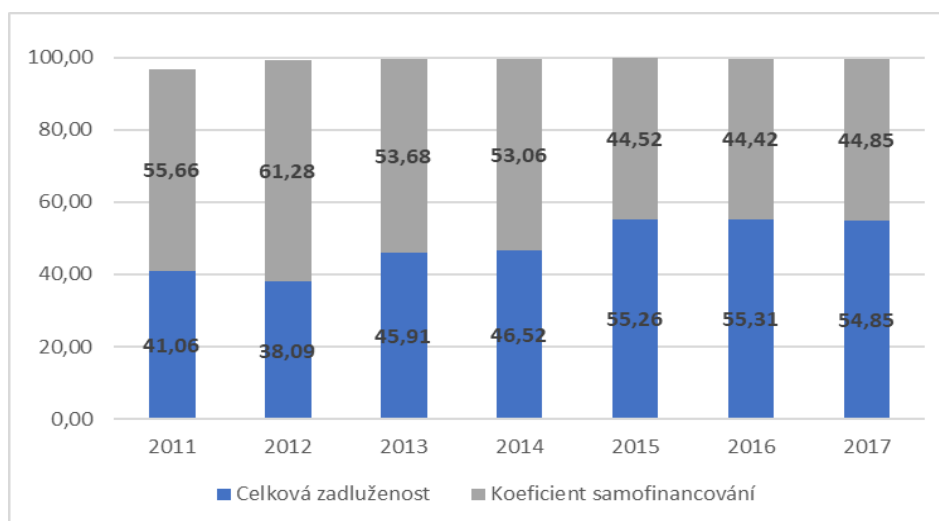
Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

U **okamžité likvidity** uvádí odborná literatura optimální rozhraní 0,2 – 0,5. Likvidita I. stupně zahrnuje položky peníze v pokladně a na účtech a krátkodobé cenné papíry, což jsou nejlikvidnější položky. Společnost Rakotrans za analyzovanou dobu vykazuje hodnoty vysoce nad horní hranicí optimálního rozmezí. Zvyšování hodnot, stejně jako u běžné a pohotové likvidity, značí neefektivní využívání finančních prostředků. Neefektivní hospodaření bylo zaznamenáno i v rámci odvětví. Výsledků spadajících do optimálního rozhraní bylo dosaženo pouze v prvních dvou rocích. Pokud však podnik dlouhodoběji nedosahuje doporučených hodnot a hospodáří bez větších problémů, lze očekávat, že bude stejně úspěšný i s vysokými hodnotami.

4.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Poskytují přehled o finančním zdraví podniku, a do jaké míry společnost využívá vlastní a cizí zdroje financování. Pro hodnocení kapitálové struktury jsou přehledy o užívání cizího kapitálu podstatné. V rámci této analýzy bude určena celková zadluženost, koeficient samofinancování, zadluženost vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím a úrokové krytí.

Graf 15 Celková zadluženost a koeficient samofinancování v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

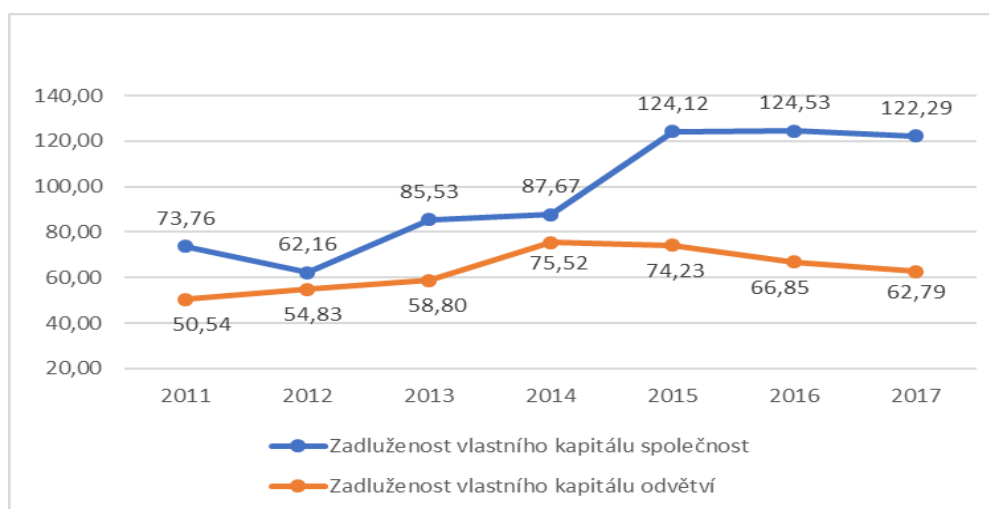


Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Celková zadluženost vymezuje z kolik procent je celkový majetek financován zapůjčeným kapitálem, přičemž optimální hodnota se podle odborné literatury pohybuje mezi 30 % a 60 %. **Koeficient samofinancování** je doplňkový ukazatel zadluženosti a vyjadřuje, jaký je podíl vlastních zdrojů na celkovém objemu zdrojů. Podíl cizího

kapitálu se v jednotlivých letech výrazně měnil. Již výše z vertikální analýzy pasiv bylo určeno, že společnost po roce 2014 začala postupně zvyšovat svůj podíl cizího kapitálu. Společnost začala nakupovat více dopravních prostředků. Úměrně se začal postupně snižovat podíl koeficientu samofinancování. Závěrem lze říci, že celková zadluženost společnosti byla za sledované období optimální.

Graf 16 Zadlužení vlastního kapitálu v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Ukazatel **zadluženosti vlastního kapitálu** společnosti výrazně stoupají během všech sledovaných let. Udává, kolikrát cizí zdroje převyšují hodnotu vlastních zdrojů. Optimální hodnoty, kterých by měl stabilní podnik dosahovat jsou mezi 80 % a 120 %. Z grafu č. 16 vyplývá, že zvyšování hodnot vede podnik k většímu finančnímu riziku, a tedy také k možnosti o dosažení vyšší rentability aktiv. Zaznamenané hodnoty vyšší než 1 znamenají, že podnik preferuje cizí zdroje, v opačném případě podnik upřednostňuje zdroje vlastní. Roky 2013 a 2014 byly optimálními roky, pro které byla charakteristická nezávislost podniku.

Tabulka 6 Vývoj úrokového krytí v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT v tis. Kč	9 867	16 392	19 966	24 919	33 589	27 691	27 521
Nákladové úroky v tis. Kč	633	514	844	1 317	1 329	1 630	1 443
Úrokové krytí	1 559%	3 189%	2 366%	1 892%	2 527%	1 699%	1 907%

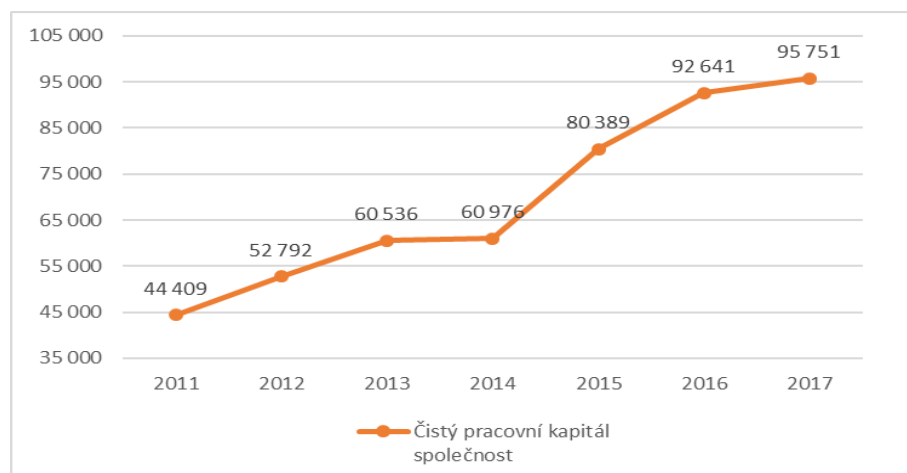
Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

V tabulce č. 6 výše lze pozorovat vývoj ukazatele **úrokového krytí**, který informuje o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu. Lze zde sledovat narůstající procenta úrokového krytí. Hlavním důvodem jsou narůstající nákladové úroky. Obecně lze říci, že čím vyšší hodnota, tím má společnost větší schopnost splácet své úvěry a vzít si úvěr nový.

4.3.3 Čistý pracovní kapitál

Pomocí čistého pracovního kapitálu lze zjistit, jakým způsobem je oběžný majetek financován, a kolik volných prostředků zůstává podniku po uhrazení všech svých krátkodobých závazků. Podklady potřebné pro výpočet jsou obsahem přílohy č. 7.

Graf 17 Čistý pracovní kapitál v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Z grafu č. 17 je patrné, že měl podnik po celou sledovanou dobu kladné hodnoty, tzn., že vždy disponoval volnými peněžními prostředky. Lze také sledovat, že měl podnik zásadní přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými závazky. Nejvýraznější nárůst byl v roce 2015, kdy došlo k expanzi oběžných aktiv přibližně o 49 %. Na zvýšený objem oběžných aktiv měla největší vliv položka krátkodobých pohledávek, která se zvýšila o 41,06 % (tj. 19 770 tis. Kč) oproti roku 2014. Kladné hodnoty tedy nepředstavují nežádoucí stav. Čím vyšší hodnoty, tím lepší, avšak je také důležité dbát na to, aby

hodnoty nebyly příliš vysoké. Tento stav může mít za následek snižující rentabilitu či nehospodárnost.

4.4 Analýza kapitálové struktury

Tato kapitola se zabývá postupem a výpočtem nákladů na cizí kapitál, na vlastní kapitál. V neposlední řadě je proveden celkový výpočet průměrných nákladů kapitálu (WACC). Závěrem je vypočítán bod indiference kapitálové struktury.

4.4.1 Náklady na kapitál

4.4.1.1 Náklady na cizí kapitál

Představují pro podnik další výdaj, který je povinný uhradit. Obecně vyjadřují nákladový úrok. Z účetní závěrky však nelze zjistit placené úroky, a proto byl zvolen výpočet prostřednictvím poměru nákladových úroků a bankovních úvěrů. Společnost za sledované období účtovala pouze o dlouhodobých bankovních úvěrech, krátkodobé dodavatelské úvěry nevyužívala, ani neemitovala žádné obligace.

Tabulka 7 Náklady na cizí kapitál společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nákladové úroky v tis. Kč	633	514	844	1 317	1 329	1 630	1 443
Bankovní úvěry v tis. Kč	9 342	15 906	31 793	36 433	59 057	74 708	66 437
Náklady na cizí kapitál r_d	6,78%	3,23%	2,65%	3,61%	2,25%	2,18%	2,17%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o

Společnost Rakotrans čerpá mnoho finančních úvěrů u společností VB Leasing CZ spol s.r.o., ČSOB Leasing a.s. a GE Money Leasing. Hlavním důvodem je pořízení nákladních automobilů, které potřebuje ke své činnosti a ke svému dalšímu rozvoji. Z vertikální analýzy pasiv je zřejmé, že cizí kapitál má v posledních letech vyšší poměr než kapitál vlastní, což potvrzují klesající procenta nákladů na cizí kapitál. Cizí kapitál je zastoupen především tedy bankovními úvěry, které tvoří primární úlohu v podniku, a krátkodobými závazky. Společnost během sledovaných let disponovala bankovními úvěry ve výši od 22 tis. EUR do 90 tis. EUR. Každoročně byla zatížena několika úvěry najednou, a to ve výši měsíční splátky až 80 mil. Kč.

Na závěr lze konstatovat, že společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. vykazuje nízké mírně kolísavé hodnoty nákladů na cizí kapitál, které dosahují své nejvyšší

hodnoty v roce 2011, paradoxně s nejnižším objemem bankovních úvěrů. Z pohledu kapitálové struktury jsou nulové dlouhodobé cizí zdroje zastoupeny bankovními úvěry. Znamená to, že dopravní společnost upřednostňuje dlouhodobé zdroje financování nad krátkodobými závazky.

4.4.1.2 Náklady na vlastní kapitál

Další náklady představující výdaj, který vzniká podniku v souvislosti s užíváním vlastního kapitálu. Jelikož je prováděna analýza pro společnost s ručením omezeným, tudíž neexistují žádné emitované akcie, z kterých by podnik musel platit dividendy. Z toho důvodu byl zvolen Ratingový model podle metodiky výpočtu Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO) za vhodný pro stanovení alternativních vlastních nákladů. Poté je vlastní výpočet Ratingového modelu porovnán s výsledky z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Náklady na vlastní kapitál podle Ratingového modelu

Náklady vlastního kapitálu navazují na konstruovaný model v teoretické části, který vychází z metodiky MPO.

Tabulka 8 Stanovení rizikové přírážky za podnikovou stabilitu za období 2011 - 2017

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita společnosti L3	2,74	3,85	4,83	4,87	3,39	4,70	4,28
Okamžitá likvidita odvětví XL1	0,3	0,4	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8
Pohotová likvidita odvětví XL2	2,8	2,6	3,2	1,5	1,7	1,6	1,7
Přirážka za podnikovou stabilitu r_{PS}	0,0007%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a metodiky MPO

Ministerstvo průmyslu a obchodu doporučuje hodnoty $XL1 \geq 1$ a $XL2 \leq 2,5$. Z tabulky č. 8 lze konstatovat, že tyto hodnoty byly dodrženy pouze u ukazatele XL2 v prvních třech letech sledovaného období. Nižší likviditu si většinou můžou dovolit velké podniky, a proto je doporučováno u podniků s aktivy do 10 mld. Kč modifikovat r_{FS} maximálním koeficientem $1 > K > 0,2$. Toto se však týká pouze základního roku, jelikož s dalšími roky nebude počítáno z důvodu toho, že platí $L3 \geq XL2$.

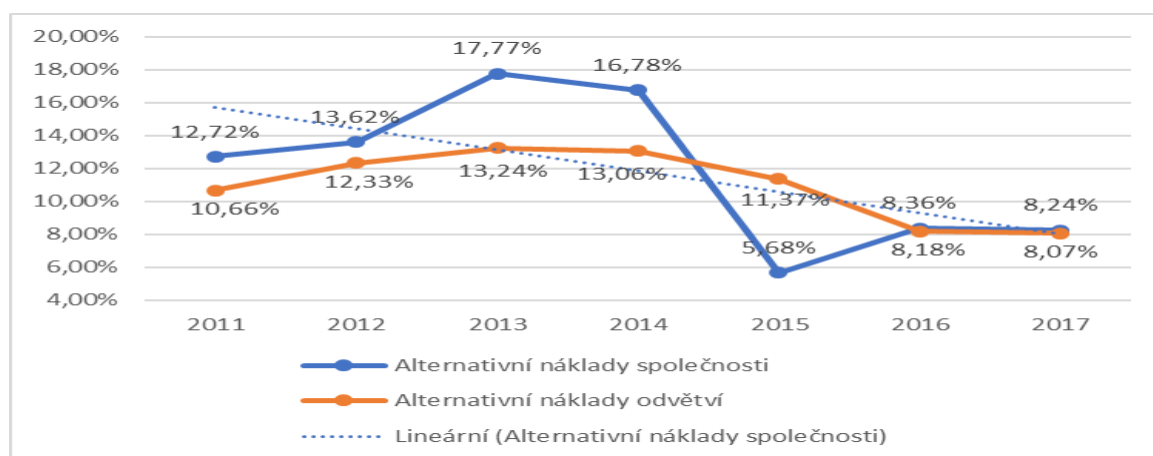
Tabulka 9 Alternativní náklady na vlastní kapitál podle Ratingového modelu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 – 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
r_f	3,79%	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%	0,98%
r_{LA}	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%
r_{PS}	0,000714%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{FS}	2,74%	3,85%	4,83%	4,93%	3,39%	4,70%	4,28%
WACC	11,53%	11,16%	12,09%	11,51%	3,97%	5,18%	5,26%
Náklady na CK (i) v %	6,78%	3,23%	2,65%	3,61%	2,25%	2,18%	2,17%
Pasiva celkem v tis. Kč	85 083,00	90 316,00	103 684,00	111 814,00	167 650,00	180 332,00	174 297,00
Vlastní kapitál v tis. Kč	47 359,00	55 349,00	55 655,00	59 329,00	74 636,00	80 098,00	78 178,00
Bankovní úvěry v tis. Kč	9 342,00	15 906,00	31 793,00	36 433,00	59 057,00	74 708,00	66 437,00
Úplatné zdroje v tis. Kč	56 701,00	71 255,00	87 448,00	95 762,00	133 693,00	154 806,00	144 615,00
Daňová sazba/100	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
r_e	12,72%	13,62%	17,77%	16,78%	5,68%	8,36%	8,24%

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a metodiky MPO

Alternativní náklady na vlastní kapitál r_e jsou závislé na velikosti jednotlivých rizikových přírážek. Poroste-li riziko odvětví, porostou i náklady na vlastní kapitál společnosti. Tabulka č. 9 výše představuje jednotlivé položky potřebné pro výpočet alternativních nákladů r_e . Výše bezrizikové výnosové míry r_f byla převzata z finančních analýz MPO. Přírážka za velikost firmy r_{LA} byla stanovena dle metodiky MPO, závislá na podmínce: když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak je výše r_{LA} 5% a když $UZ \leq 3$ mld. Kč, pak je r_{LA} 0% (MPO, 2016).

Graf 18 Vývoj alternativních nákladů na vlastní kapitál v % společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Doprava a skladování za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

V grafu č. 18 lze pozorovat kolísavé hodnoty společnosti, pohybující se nad úrovní odvětví. Avšak přes tyto hodnoty lze sledovat její klesající trend, a stejně tak klesající hodnoty odvětví Doprava a skladování. V roce 2015 došlo k příznivému zlomu, který alternativní náklady na vlastní kapitál snížil na 5,68%. Pokles byl způsoben změnou rizikové přírážky za velikost firmy, což vedlo ke snížení z 5 % na 0%. Tato skutečnost byla v změněna v závislosti na podmínce uvedné výše, tzn. úplatné zdroje ≥ 100 mil. Kč, konkrétně 133 693 tis. Kč (viz. příloha č. 8). V posledních dvou sledovaných letech Rakotrans kopíruje vývoj odvětví. Společnost by se však měla obecně snažit o snižování nákladů vlastního kapitálu (daří se v posledních třech sledovaných letech), jelikož v případě nepříznivého vývoje na trhu by se mohla rychle dostat do potíží.

V tomto případě však není velmi výhodné při výpočtu alternativních nákladů kapitálu vycházet pouze z rizikových přírážek odvětví. Z toho důvodu je možné využít Benchmarkingový systém INFA Ministerstva průmyslu a obchodu, protože dokáže zohlednit jednotlivé složky rizik vybraného podniku a porovnat ho s nejlepšími, ale i nejhoršími podniky v rámci odvětví. Tento systém je považován za nejlepší způsob, jak získat velmi spolehlivé hodnoty alternativních nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 10 Alternativní náklady na vlastní kapitál získané z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA za období 2011 - 2017

Alternativní náklady na vlastní kapitál r_e	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	11,35%	11,38%	13,59%	12,36%	12,93%	13,08%	13,52%
Odvětví Doprava a skladování	10,66%	12,33%	13,24%	12,85%	10,92%	8,18%	8,07%
Nejlepší podniky v odvětví (TH)	7,02%	5,28%	5,38%	6,83%	6,97%	7,91%	8,32%
Velmi dobré podniky v odvětví (RF)	14,59%	11,34%	14,50%	11,49%	8,62%	7,40%	8,02%
Ziskové podniky v odvětví (ZI)	10,83%	13,79%	14,94%	11,56%	10,45%	7,82%	-
Ztrátové podniky v odvětví (ZT)	28,49%	20,74%	21,22%	24,04%	21,72%	10,94%	13,64%

Zdroj: vlastní zpracování dle výsledků získaných z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA

Grafický výstup výsledků z diagnostického systému byl přepracován do přehledné tabulky č. 10. Porovnává alternativní náklady r_e společnosti s odvětvovým průměrem, a nejlepšími, velmi dobrými, ziskovými a ztrátovými podniky. Roky 2011 – 2014 vykazují kolísavé hodnoty společnosti oproti odvětví. V roce 2012 se hodnota r_e společnosti 11,38 % lišila od r_e velmi dobrých podniků lišila o pouhých 0,04 %. Od roku 2015 se tyto hodnoty výrazně liší od těch, které byly získány pomocí Ratingového modelu. Nárůst ovlivnila struktura zdrojů, ve které v tomto období převažoval poměr cizích zdrojů (od roku

2015 přibližně 55 %), a tak způsobila navýšení rizikových přírážek. Vývoj r_e společnosti do roku 2014 koreluje s vývojem získaným pomocí Ratingového modelu. Poté je v Ratingovém modelu zaznamenán klesající trend, zatímco v systému INFA trend rostoucí. Nejnižších nákladů bylo dosaženo v roce 2011, které dosahovaly téměř shodných r_e se svým odvětvím (vyšší o 0,69 %). Nižších hodnot r_e společnost dosahuje v roce 2011 a 2012, pro které je charakteristický vyšší podíl zdrojů vlastních.

4.4.1.3 Průměrné náklady kapitálu

Na základě získaných výsledků lze přejít k výpočtu průměrných nákladů kapitálu (WACC). Nejdříve je přiblížen efekt daňového štítu ve společnosti Rakotrans. Výpočet průměrných nákladů kapitálu je odvíjen od metodiky MPO, která je autorkou považována za nejvhodnější a nepřesnější způsob zjištění WACC.

Tabulka 11 Úrokový daňový štít v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

Společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nákladové úroky v tis. Kč	633	514	844	1 317	1 329	1 630	1 443
Daňová sazba v %	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Úrokový daňový štít v tis. Kč	120	98	160	250	253	310	274

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

Úrokový daňový štít představuje v kapitálové struktuře podniku efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu. Motivuje tak podniky k využívání cizích zdrojů financování. Úroky z cizího kapitálu jako součást nákladů snižují zisk, ze kterého se musí odvést daň, a tím snižují daňové zatížení podniku. Jeho působení je ale svázáno s výsledkem hospodaření, tzn., pokud neexistuje základ, který není možné snižovat (=zisk), daňový štít nepůsobí. V tabulce č. 11 výše lze pozorovat výše úrokového daňového štítu, které mají rostoucí trend. Ve všech sledovaných letech byl tedy vykázán zisk.

Průměrné náklady kapitálu vyjadřují cenu za kombinaci vlastního a cizího kapitálu, jelikož žádný podnik nevyužívá pouze vlastní nebo pouze cizí kapitál. Tabulka č. 12 představuje položky potřebné pro výpočet WACC. Do vzorce vstupují alternativní náklady kapitálu r_e převzaté z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Tabulka 12 Průměrné náklady kapitálu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 – 2017

Položky potřebné pro výpočet WACC	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na vlastní kapitál r_e	11,35	11,38	13,59	12,36	12,93	13,08	13,52
Náklady na cizí kapitál r_d	6,78	3,23	2,65	3,61	2,25	2,18	2,17
Vlastní kapitál v tis. Kč	47 359	55 349	55 655	59 329	74 636	80 098	78 178
Cizí kapitál v tis. Kč	34 931	34 403	47 604	52 011	92 637	99 746	95 603
Celková pasiva v tis. Kč	85 083	90 316	103 684	111 814	167 650	180 332	174 297
1 - (daňová sazba z příjmu / 100)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Průměrné náklady kapitálu WACC v %	8,57 %	7,97 %	8,28 %	7,92 %	6,76 %	6,79 %	7,03 %

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

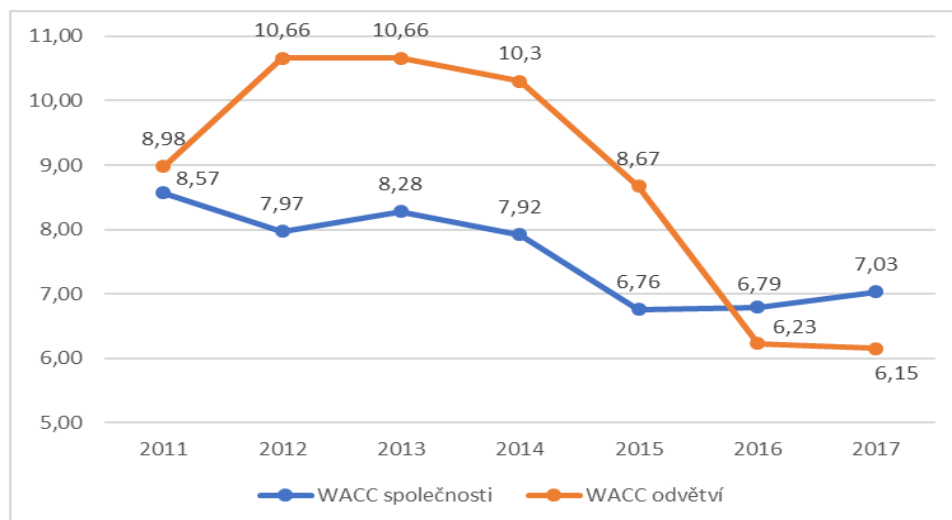
Vzorec průměrných nákladů kapitálu byl sestaven dle metodiky MPO. Následuje příklad výpočtu WACC pro základní rok časové řady:

$$WACC_{2011} = 11,35 * \frac{47\,359}{85\,083} + 6,78 * 0,81 * \frac{34\,931}{85\,083}$$

$$WACC_{2011} = 8,57 \%$$

V následujícím grafu č. 19 lze sledovat vývoj průměrných nákladů na vlastní kapitál společnosti Rakotrans v porovnání s odvětvím za sledovanou časovou řadu.

Graf 19 Vývoj WACC společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a odvětví za období 2011 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. a finančních analýz pro podnikovou sféru MPO

Je patrné, že výsledky časové řady kopírují vývoj nákladů na vlastní kapitál r_e . V roce 2013 došlo k patrnému zvýšení z důvodu navýšení čerpání bankovních úvěrů ($r_e = 13,59\%$ a $WACC = 8,28\%$). Za optimální kapitálovou strukturu lze považovat takovou strukturu, kdy jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Z grafu č. 19 lze tedy konstatovat, že k této skutečnosti došlo v roce 2015 (6,76%). Ve srovnání s odvětvím jsou vykázané hodnoty výrazně pod jeho úrovní, což napovídá o efektivním využívání kapitálu.

4.4.1.4 Bod indiference kapitálové struktury

Prostřednictvím bodu indiference lze zjistit, od jaké úrovně provozního zisku je vhodné nahradit vlastní financování cizím. Jestliže je dosažena jakákoliv jiná výše zisku, než kterou určuje bod indiference kapitálové struktury, je dluhové financování méně výhodné nebo naopak výhodnější. V případě, že je $EBIT > EBIT_{\text{v bodě indiference}}$, je možné přebývajíc část EBITu financovat dluhovými zdroji. Jak již bylo výše zmíněno u výpočtu nákladů na cizí kapitál, z účetních závěrek nebylo možné zjistit výše úroků, z toho důvodu jsou ve vzorci za položku úrokové míry cizího kapitálu dosazeny hodnoty nákladů na cizí kapitál (i), vyjádřené poměrem nákladových úroků a bankovních úvěrů.

Tabulka 13 Bod indiference v tis. Kč společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Úroková míra cizího kapitálu (i)	0,0678	0,0323	0,0265	0,0361	0,0225	0,0218	0,0217
EBIT v tis. Kč	9 867	16 392	19 966	24 919	33 589	27 691	27 521
Celkový kapitál v tis. Kč	85 083	90 316	103 684	111 814	167 650	180 332	174 297
EBIT v bodě indiference	5 769	2 917	2 748	4 036	3 772	3 931	3 782

Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

V tabulce č. 13 lze pozorovat vývoj bodu indiference kapitálové struktury. Na základě vypočtených hodnot je možno konstatovat, že v každém roce byla dodržena podmínka $EBIT > EBIT_{\text{v bodě indiference}}$. Tzn., sledované období lze vyhodnotit jako vhodné pro cizí financování.

4.5 Optimalizace kapitálové struktury

Optimální kapitálovou strukturu Nývltová společně s Mariničem (2010) charakterizují jako takové složení dlouhodobého kapitálu podniku, při kterém jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Autorka bude tedy v této části pro stanovení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů vycházet z klasického přístupu. Pro návrh optimální kapitálové struktury pro společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. bude zkonstruována U-křivka. Poté bude doporučené procento zadlužení porovnáno se strukturou zdrojů toho roku, ve kterém byly WACC nejnižší.

4.5.1 Modelace U-křivky

Pro sestavení návrhu optimální kapitálové struktury byla zvolena klasická teorie, která předpokládá, že průměrné náklady začnou od určité míry zadlužení stoupat. Pro podnik je vhodné, aby měl takový poměr vlastního a cizího kapitálu, při kterém jsou celkové náklady na jejich pořízení co nejnižší. Optimum bude tedy stanoveno v bodě minimálních WACC. Optimalizace kapitálové struktury společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. bude zkonstruována na základě U-křivky. Náklady na vlastní kapitál budou vztaženy k procentu zadlužení a budou vypočtené prostřednictvím modelu CAPM. Do tohoto modelu vstupují následující proměnné.

Očekávaná výnosnost trhu r_m , která vstupuje do modelu jako průměrná hodnota rizikových premií za sledovanou časovou řadu. Příslušné hodnoty pro jednotlivé roky byly převzaty z datových sad profesora Damodarana, jež provádí odhady očekávané výnosnosti trhu pro jednotlivé státy.

Bezriziková výnosová míra r_f vstupuje do modelu jako průměrná hodnota 10letých dluhopisů. Tento údaj je každoročně zveřejňován Ministerstvem průmyslu a obchodu v rámci finančních analýz pro podnikové sféry.

Nezadlužený koeficient β je také převzat z datových sad profesora Damodarana, který β zveřejňuje vždy k 1. měsíci daného roku pro každý průmyslový sektor zvlášť. Ke každému období zadluženosti společnosti byla z nezadlužené β_n přepočtena zadlužená β_z podle vzorce z teoretické části:

$$\beta_z = \beta_n * (1 + (1 - t) * \frac{CK}{VK})$$

Průměrná hodnota zadlužené bety poté vstupuje do výpočtu WACC pro simulaci U-křivky.

Tabulka 14 Základní data pro simulaci WACC společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Průměr
r_m	7,28 %	7,08 %	6,05 %	6,8 %	7,36 %	6,69 %	5,89 %	6,74 %
r_f	3,79 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,48 %	0,98 %	1,71 %
$r_m - r_f$	3,49 %	4,77 %	3,79 %	5,22 %	6,78 %	6,21 %	4,91 %	5,02 %
$r_d(1-t)$	0,0549	0,0262	0,0215	0,0292	0,0182	0,0177	0,0176	0,0265
B_n	0,51	0,58	0,62	0,52	0,26	0,25	0,46	0,46
CK v tis. Kč	34 931,00	34 403,00	47 604,00	52 011,00	92 637,00	99 746,00	95 603,00	65 276,43
VK v tis. Kč	47 359,00	55 349,00	55 655,00	59 329,00	74 636,00	80 098,00	78 178,00	64 372,00
t	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	-
β_z	0,8147	0,8720	1,0496	0,8892	0,5214	0,5022	0,9156	0,7950

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad prof. Damodarana

Pro simulaci průměrných nákladů na kapitál je nutné určit náklady na vlastní a cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál byly převzaty z předchozích výpočtů a dále sníženy o účinek daňového štítu $1 - t$. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byl opět použit vzorec z teoretické části, do kterého vstupují rovněž průměrné hodnoty:

$$r_e = r_f + (r_m - r_f) * \beta_i$$

V poslední řadě byl samotný výpočet průměrných nákladů kapitálu WACC realizován na základě vzorce:

$$WACC = r_d * \frac{CK}{K} + r_e * \frac{VK}{K}$$

Tabulka 15 Výpočet WACC v % při dané míře zadlužení společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

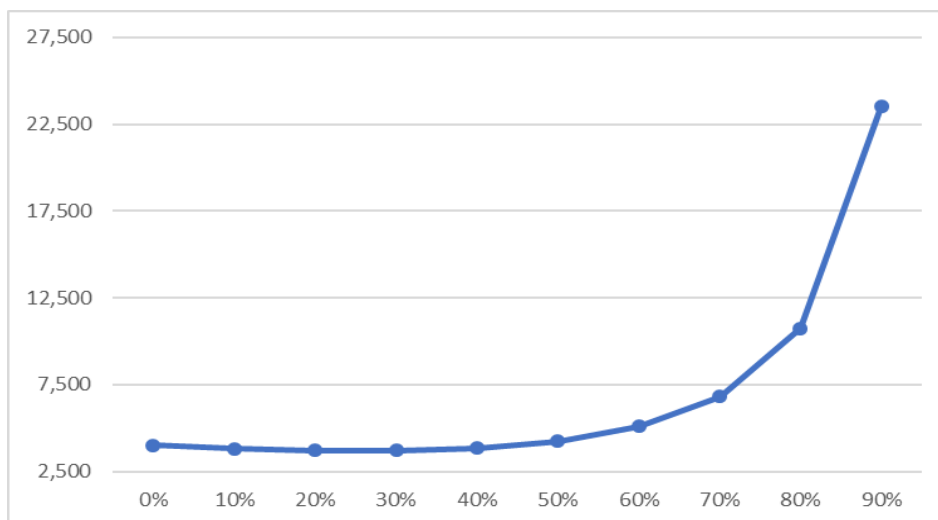
Zadluženost	K_n^9 v tis. Kč	VK_n v tis. Kč	CK_n v tis. Kč	$\beta_{z,n}$ v %	$r_{e,n}$ v %	$r_d(1-t)_n$ v %	$WACC_n$ v %
0%	129 684	129 648	0	0,457	4,01	0,00	4,007
10%	129 648	116 683	12 965	0,498	4,21	0,29	3,823
20%	129 648	103 718	25 930	0,550	4,47	0,66	3,711
30%	129 648	90 754	38 894	0,616	4,81	1,13	3,704
40%	129 648	77 789	51 859	0,704	5,25	1,76	3,855
50%	129 648	64 824	64 824	0,827	5,87	2,65	4,258
60%	129 648	51 859	77 789	1,013	6,80	3,97	5,101
70%	129 648	38 894	90 754	1,321	8,35	6,17	6,827
80%	129 648	25 930	103 718	1,938	11,45	10,59	10,758
90%	129 648	12 965	116 683	3,790	20,75	23,82	23,511

Zdroj: vlastní výpočty dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad prof. Damodarana

⁹ n = procento zadlužení

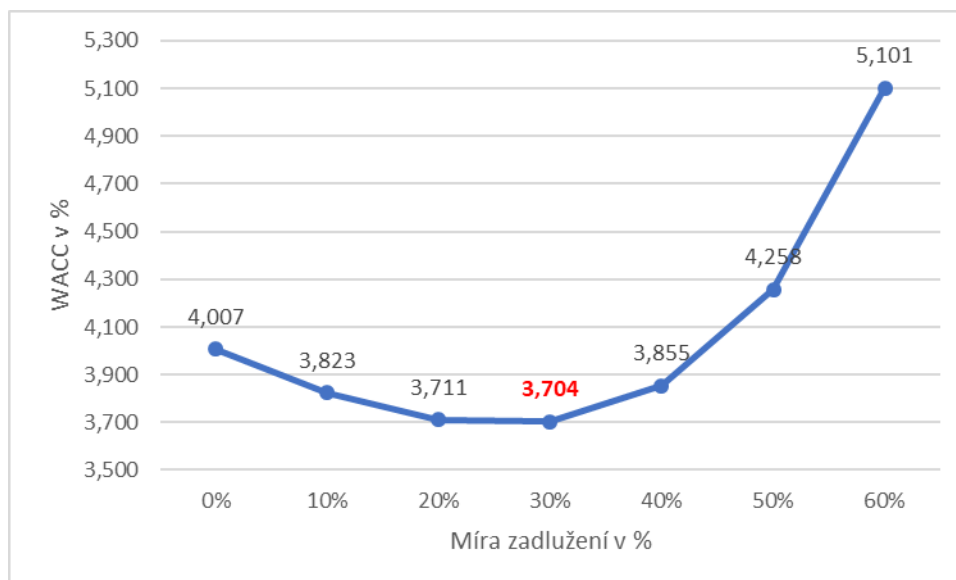
Po výpočtu průměrných nákladů kapitálu (viz tabulka č. 15 výše) lze sestavit U-křivku pro vybranou společnost a určit tak optimální míru zadlužení. U-křivka vyjadřující vztah mezi mírou zadlužení a průměrnými náklady kapitálu je zkonstruována v následujícím grafu č. 20.

Graf 20 U-křivka společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. při dané míře zadlužení



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad prof. Damodarana

Graf 21 U-křivka společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. v intervalu 0 - 60 % míry zadlužení



Zdroj: vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o., finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a datových sad prof. Damodarana

Z grafu č. 20 bylo minimum WACC těžko rozpoznatelné, a proto byla pro přehlednost U-křivka vygenerována v intervalu 0 – 60 % míry zadlužení (viz. graf č. 21). V souladu s klasickou teorií mají průměrné náklady kapitálu nejdříve klesající trend z důvodu nahrazování

vlastního kapitálu cizími zdroji, náklady na cizí kapitál jsou tak nižší než náklady na kapitál vlastní. Od určitého bodu pak dochází k růstu WACC a následně se od určité výše začíná skokově zvyšovat i jejich mezní přírůstek, což je způsobeno v důsledku nárůstu jak nákladů cizího kapitálu, tak nákladů vlastního kapitálu (viz. tabulka č. 15). Společnost by se při vysokém zadlužení mohla dostat do existenčních problémů, ke kterým se vážou náklady finanční tísně, které by prudký růst ještě více ovlivnily. Jak již bylo řečeno v teoretické části, optimální kapitálová struktura nastává tehdy, když jsou průměrné náklady kapitálu minimální. Z detailnějšího grafu č. 21 lze pozorovat „účkový“ tvar křivky dosahující svého minima 3,704 % při 30% zadlužení. A vzhledem k tomu, že WACC jsou i při 20 % zadlužení pouze s minimálním rozdílem stejné jako u 30 % zadlužení, lze říci, že by se zadlužení společnosti mohlo pohybovat v intervalu 20 – 30 %. Kapitálová struktura společnosti by tedy byla optimální při poměru 80 % VK a 20 % CK (příp. 70 % VK a 30 % CK).

Z tohoto hlediska lze kapitálovou strukturu v roce 2012 označit za víceméně optimální. V roce 2012 byl poměr vlastního a cizího kapitálu 61,28 % VK a 38,09 % CK. Tento rok však přebývalo (v případě CK) a naopak scházelo (v případě VK) několik procent, ale požadovanému stavu se nejvíce přiblížil.

Jelikož je poptávka je v odvětví dopravy a skladování velmi důležitá, je možno doporučit společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. zaměřit svou pozornost především na finanční stabilitu.

5 Zhodnocení výsledků a doporučení

V následující kapitole budou shrnuty a zhodnoceny výsledky za sledované období 2011 - 2017 z praktické části, a rovněž budou navržena příslušná doporučení, která by měla vést ke zlepšení stávajícího stavu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. Pro rozbor výsledků finanční analýzy, nákladů na kapitál a optimalizace kapitálové struktury bylo také provedeno srovnání s odvětvím Doprava a skladování, ve kterém podnik operuje.

V rámci analýzy finančního zdraví podniku bylo zkoumáno, jak se jednotlivé složky kapitálu podílí na vlastních a cizích zdrojích. Struktura vlastního a cizího kapitálu zaznamenala značné změny. V letech 2011 – 2014 byl podíl vlastního a cizího kapitálu v souladu s pravidlem vyrovnání rizika, jež doporučuje, aby byly vlastní zdroje vyšší než zdroje cizí, maximálně se mohou rovnat. Od roku 2015 však došlo k růstu poměru cizího kapitálu na úkor kapitálu vlastního. Tato skutečnost byla zapříčiněna narůstajícím podílem bankovních úvěrů, kdy společnost nakupovala nové dopravní prostředky na úvěr. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech byl za poslední tři sledované roky přibližně 55 %. Při srovnání poměru vlastního kapitálu společnosti s odvětvím byl patrný významnější rozdíl od roku 2015, kdy společnost měla výrazně nižší poměr vlastního kapitálu (přibližně 45 %) oproti odvětví (přibližně 59 %), a logicky i vyšší poměr kapitálu cizího. Během sledovaného období však hodnoty vlastního kapitálu společnosti nepřevýšily hodnoty odvětví. Ve struktuře kapitálu cizího v porovnání s odvětvovými hodnotami byly zaznamenány narůstající a především vyšší hodnoty společnosti oproti odvětví. Doprava a skladování má rovněž rostoucí trend až do roku 2014, kdy bylo dosaženo nejvyšší hodnoty 42,61 %, poté je trend klesající. Obecně se odvětví pohybuje v průměru přibližně okolo 38 % podílu cizího kapitálu na celkových pasivech. Z horizontální analýzy byl zřejmý výrazný nárůst bankovních úvěrů v roce 2013 oproti roku předchozímu 99,88 %. Došlo také k nárůstu výsledku hospodaření z důvodu přerozdělení zisku z minulých let na valné hromadě (o 55,82 %). Společnosti lze doporučit neprohlubovat vyšší podíl cizího kapitálu na úkor kapitálu vlastního. Naopak je vhodné vést podnik v souladu s pravidlem vyrovnání rizika (vlastní zdroje vyšší než zdroje cizí). Tzn. zejména pozastavení nákupů nových dopravních prostředků na bankovní úvěry.

V analýze finančního zdraví byly rozebrány vybrané ukazatele rentability, likvidity a zadluženosti. V rámci rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že se společnost

do roku 2012 pohybovala pod hodnotami odvětví – ROE podniku v roce 2012 14,44 %, ROE odvětví 17,43 %. Následně se však společnost ubírala k rostoucí tendenci hodnot až do svého maxima roku 2015 (28,55 %). Tato skutečnost byla způsobena strukturou zdrojů, kdy byly upřednostňovány cizí zdroje oproti zdrojům vlastním. Rozdíl hodnot vlastního kapitálu společnosti a odvětví je v posledním roce celých 18,06 %. Rentabilita celkového kapitálu vykazovala také vyšší hodnoty oproti odvětví, což vypovídá o efektivním využívání zdrojů. V roce 2014 společnost vykazovala 0,22 Kč zisku na jednu vloženou korunu. Přičemž na jednu korunu svého celkového kapitálu získá vyšší procento provozního zisku. Závěrem lze tvrdit, že se od roku 2011 efektivita celkových zdrojů významně zvýšila, a je patrný rostoucí trend. Efektivita celkového kapitálu odvětví se pohybuje v průměru kolem 3,89 %. Tento závěr je pro podnik velmi pozitivní. Ukazatele likvidity se výrazně vychylovaly od doporučených hodnot intervalů jednotlivých ukazatelů a zároveň byly nad hodnotami odvětví. Tento stav je odůvodněn tím, že je majetková struktura tvořena nižším objemem oběžných aktiv, zejména pak zásobami. U běžné likvidity byl nárůst hodnot způsoben rychlejším růstem objemu oběžných aktiv. Nejnižší hodnota likvidity III. stupně v roce 2011, kdy bylo dosaženo hodnoty 2,7, což je o pouhé 0,2 od maximální hranice doporučených hodnot. Vysoké hodnoty pohotové likvidity vypovídají o neefektivním využívání finančních prostředků. Zlepšení rostoucích hodnot likvidity II. stupně by společnost mohla dosáhnout především zvýšením zásob, či zvýšením stavu pokladny nebo bankovního účtu. U okamžité likvidity představují peníze v pokladně nejlikvidnější položku. V případě společnosti má však tato položka významný podíl na vysokých hodnotách likvidity I. stupně. I v tom případě lze doporučit zvýšení stavu prostředků v pokladně. Ve všech třech sledovaných ukazatelích likvidity si ani odvětví nevedlo příliš dobře. Doporučených hodnot dosahovalo pouze výjimečně. Závěrem však lze konstatovat, že pokud podnik dlouhodoběji nedosahuje doporučených hodnot a hospodaří bez větších problémů, je možné očekávat, že bude stejně úspěšný i s vysokými hodnotami. Na základě ukazatele zadluženosti lze společnost vyhodnotit jako finančně zdravou a stabilní, jelikož za celé sledované období dosahuje celková zadluženost optimálních hodnot. Koeficient samofinancování ve sledovaném období rostl, což vede podnik k upevňování finanční stability. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vykazoval optimální hodnoty pouze v letech 2013 (85,83 %) a 2014 (87,67 %), od roku 2015 výrazně upřednostňuje cizí zdroje, jak již bylo řečeno v rámci vertikální analýzy. Ukázalo se, že se

podniku od roku 2014 vyplatilo zvyšování dlouhodobého cizího kapitálu, který je levnější než kapitál vlastní, a podařilo se tak přiblížit optimální kapitálové struktuře s minimálními váženými průměrnými náklady. Výše čistého pracovního kapitálu dokazuje, že podnik za sledované období disponoval volnými peněžními prostředky. Hodnoty byly sice rostoucí, ale je důležité, aby nebyly příliš vysoké, co by vedlo ke snižující se rentabilitě či nehospodárnosti. Nejvýraznější nárůst byl v roce 2015, kdy došlo k expanzi oběžných aktiv přibližně o 49 %. Na zvýšený objem oběžných aktiv měla největší vliv položka krátkodobých pohledávek, jež se zvýšila o 41,06 % (tj. o 19 770 tis. Kč) oproti roku 2014. Celkově lze finanční zdraví společnosti hodnotit dobře.

V rámci analýzy kapitálové struktury byly vypočítány náklady na cizí a vlastní kapitál, průměrné náklady kapitálu a bod indiference. Společnost za sledované období účtovala pouze o dlouhodobých bankovních úvěrech, krátkodobé dodavatelský úvěry nevyužívala, ani neemitovala obligace. Z účetní závěrky nebylo možné zjistit hodnoty úrokových sazeb, a proto byla dopočtena průměrná úroková sazba (nákladové úroky/objem bankovních úvěrů). Náklady na cizí kapitál vykazovaly nízké, mírně kolísavé hodnoty, které paradoxně dosahovaly nejvyšší hodnoty v roce 2011, kdy byl nejnižší objem bankovních úvěru. Tuto skutečnost je možné vysvětlit nákladovými úroky z končících úvěrů a časovým zpožděním z roku 2010, který není předmětem zkoumání. Náklady na vlastní kapitál byly vypočteny prostřednictvím Ratingového modelu a poté porovnávány s výsledky Benchmarkingového systému INFA. Vzhledem k tomu, že systém INFA dokáže zohlednit jednotlivé složky rizikových přírážek přímo pro analyzovaný podnik, byly výstupy z tohoto systému zvoleny jako nejlepší způsob jak dosáhnout spolehlivých výsledků nákladů na vlastní kapitál. Při srovnání alternativních nákladů na vlastní kapitál společnosti s náklady odvětví byly zaznamenány kolísavé hodnoty, pohybující se nad úrovní odvětví. Patrný byl klesající trend jak společnosti, tak odvětví. V roce 2015 došlo k příznivému zlomu, který alternativní náklady na vlastní kapitál snížil na 5,68 %. Pokles byl způsoben změnou rizikové přírážky za velikost firmy z 5 % na 0 %. Společnost by se měla snažit o snižování nákladů vlastního kapitálu (daří se v posledních třech sledovaných letech), jelikož v případě nepříznivého vývoje na trhu by se mohla rychle dostat do potíží. Prostřednictvím bodu indiference bylo zjištěno, že během sledovaného časového období byla dodržena nutná podmínka $EBIT > EBIT_{\text{v bodě indiference}}$, tzn., že lze podnik vyhodnotit jako vhodný pro cizí financování.

Pro stanovení optimální kapitálové struktury společnosti se vycházelo z přístupu statických teorií. Na základě zkonstruování U-křivky bylo určeno rozmezí podílu cizího kapitálu na kapitálové struktuře, při kterém jsou WACC minimální. Pro dopočítání WACC při určité míře zadlužení bylo potřeba dopočítat náklady na vlastní kapitál a koeficient beta byl určen metodou analogie, jehož hodnoty byly převzaty z datových sad prof. Damodarana. Z výpočtů průměrných nákladů kapitálu vzešel poměr vlastního a cizího kapitálu nejvýhodnější v roce 2015, kdy byly WACC nejnižší (6,76 %), poměr byl 45 % (VK) : 55 % (CK). V rámci modelace U-křivky WACC za daných předpokladů dosáhly nejnižší hodnoty 3,704 % při poměru vlastního a cizího kapitálu 70 % VK a 30 % CK. Kapitálovou strukturu lze v roce 2012 označit za víceméně optimální. V roce 2012 byl poměr vlastního a cizího kapitálu 61,28 % VK a 38,09 % CK. Tento rok však přebývalo (v případě CK) a naopak scházelo (v případě VK) několik procent, ale požadovanému stavu se nejvíce přiblížil. Výsledný optimální poměr je však potřeba považovat pouze za doporučení. Při stanovování optimální kapitálové struktury je třeba brát v úvahu více faktorů. Dle odborné literatury je jedním z nich velikost a stabilita produkovaného zisku, přičemž čím vyšší jsou oba faktory, tím vyšší podíl dluhu lze využívat. Ve sledovaném období sice stoupal výsledek hospodaření, ale také se zvyšovala zadluženost vlastního kapitálu. Z toho důvodu autorka nedoporučuje, aby se společnost více zadlužovala. Dále je důležitý postoj vedení podniku k riziku. Zadluženost podniku ve výši 50 % je ještě přijatelná, ale záleží pouze na vedení, zda bude dobrovolně podstupovat rizika spojená s vyšší úrovní zadlužení. Společnost by měla neustále usilovat o finanční stabilitu a zaujmout proti nepříznivým ekonomickým podmínkám takové firemní postavení, kterému bude schopna čelit, tj. neprohlubovat svojí zadluženost. Příhodné je také neustále analyzovat současný a minulý stav podniku, přihlížet k doporučeným postupům optimalizace a přizpůsobovat kapitálovou strukturu měnícím se podmínkám na trhu. Dalším podúrným počinem je např. zavedení úsporných opatření, např. snížení spotřeby, energií či udržení stavu zaměstnanců.

6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo provést analýzu kapitálové struktury podniku RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s využitím vybraných metod finančních analýz a vybraných metod optimalizace kapitálové struktury. Výzkum byl prováděn za období 2011 – 2017, a vycházel z účetních výkazů společnosti, finančních analýz pro podnikovou sféru MPO a z datových sad profesora Damodarana.

Výše stanoveného cíle se podařilo dosáhnout. Byla provedena analýza struktury zdrojů financování a nákladů spojených s užitím kapitálu. Navržená optimální kapitálová struktura byla srovnána se strukturou, která se za analyzované období 2011 – 2017 díky minimálním průměrným nákladům projevovala jako nejlepší.

V teoretické části byla přiblížena problematika kapitálové struktury a sní spojené souvislosti. Na základě různých definic autorů, se autorka práce rozhodla následovat pohled na kapitálovou strukturu podle většiny českých autorů, viz. Synek či Fotr, jež zastávají názor, že kapitálová struktura zahrnuje veškerou strukturu zdrojů, ze kterých majetek podniku vznikl. Toto rozhodnutí plyne z faktu, že pro silniční nákladní dopravu jsou cizí závazky velmi významné, jelikož celý proces podnikání závisí především na dostupných dopravních prostředcích pořízených na bankovní úvěry. Dále bylo pojednáno o optimální kapitálové struktuře a vybraných ukazatelích finančního zdraví podniku. Praktická část se v prvé řadě zabývá charakteristikou vybraného podniku, dále pak stručnou analýzou podnikového okolí. Následně byla na základě teoretických znalostí provedena samotná analýza kapitálové struktury s využitím vhodně zvolených přístupů a výpočtů. Jednotlivé ukazatele byly rovněž srovnávány s hodnotami odvětví Doprava a skladování. Na závěr této části byla provedena optimalizace kapitálové struktury prostřednictvím simulace U-křivky.

Společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. by se v současnosti neměla příliš zadlužovat, a snažit se tak o stanovenou úroveň optimální kapitálové struktury. Podnik má poměrně dobrou rentabilitu. Dále byly vyhodnoceny ukazatele likvidity, které prokázaly poměrně vysoké hodnoty ve všech sledovaných stupních. Z toho důvodu byla navržena doporučení týkající se zvýšení stavu peněžních prostředků v pokladně a zvýšení stavu zásob. Závěrem však lze konstatovat, že pokud podnik dlouhodoběji nedosahuje doporučených hodnot a hospodaří bez větších problémů, je možné očekávat, že bude stejně úspěšný i s vysokými hodnotami. Ukazatel celkové zadluženost zaznamenal pro podnik

velmi příznivé hodnoty. Z tohoto hlediska se společnost jeví jako finančně zdravá a stabilní. Dalším předmětem práce byl návrh optimální kapitálové struktury prostřednictvím U-křivky. Optimální hodnota kapitálové struktury je spatřována při 30 % míře zadlužení, tj. při poměru 70 % VK a 30 % CK.

Na základě výše uvedeného lze podnik vyhodnotit jako finančně zdravý a stabilní. Také na základě provedené analýzy výkonnosti a dobré konkurenční pozici je možno předpokládat, že se společnost RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. na českém trhu v odvětví doprava a skladování nadále udrží. Vhodné je však neustále analyzovat současný i minulý stav společnosti a přihlížet k doporučeným postupům optimalizace a přizpůsobovat svou kapitálovou strukturu neustále měnícím se podmínkám na trhu. Pokud tak bude společnost postupovat, přiblíží se k té nejlepší kapitálové struktuře.

7 Seznam použitých zdrojů

Knižní publikace

ADAMEC, Vladimír. Doprava, zdraví a životní prostředí. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2156-9.

AULOVÁ, Renata. Kapitálová struktura zemědělských podniků a její determinanty. Doktorská disertační práce. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2012.

BLAHA, Zdeněk Sid a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3. rozš. vydání. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-726-1145-3.

BLAŽKOVÁ, Kateřina a Jana VOTRUBOVÁ. Historie a současnost podnikání na Rakovnicku, Kralovicku a Manětínsku. Žehušice: Městské knihy, 2005. Historie a současnost podnikání v regionech ČR. ISBN 80-86699-33-1.

BREALEY, R. A., MYERS, S. C. Teorie a praxe firemních financí. Praha, Computer Press, 2000, 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 1. Vydání. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-8611958-0.

DURAND, D.: Cost of Debt and Equity Funds for Business. New York, National Bureau of Economic Research, 1952.

ENGLE, Carole Ruth. Aquaculture economics and financing: management and analysis. Ames, Iowa: Wiley-Blackwell, 2010. ISBN 9780813813011.

FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. Strategické plánování. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, 384 s. ISBN 978-80-247-3985-4.

FOTR, J., SOUČEK, I. Investiční rozhodování a řízení projektů. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2011, 416 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

FOTR, J., SOUČEK, I. Podnikatelský záměr a investiční rozhodování. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.

FOTR, Jiří. Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3985-4.

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat – 2., rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2005. 174 s. ISBN 978-80-247-1205.

GRÜNWALD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 97-88086-929-26-2.

HILL, Robert Alan. The Capital Asset Pricing Model. 2 edition, Bookboon. 2010. 59. ISBN: 978-87-403-0625-5.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku. Český finanční a účetní časopis. roč. 4, č. 3, 2009. (Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného záměru Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska s registračním číslem MSM6138439903).

HRDÝ, Milan a Jiří STROUHAL. Finanční řízení. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. Vzdělávání účetních v ČR (Institut certifikace účetních). ISBN 9788073575809.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-011-0.

HRDÝ, Milan. Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: učebnice pro kombinované a distanční studium, Fakulta ekonomická, Západočeská univerzita Plzeň. Praha: Balance, 2008. ISBN 978-80-86371-50-4.

HYRŠLOVÁ, Jaroslava a Jiří KLEČKA. *Ekonomika podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010. ISBN 9788086730547.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. Praha: C.H. Beck, 2004. Ekonomie (C.H. Beck). ISBN 8071798029.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 9788024744568.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KONEČNÝ, M. Finanční analýza a plánování. 11. vydání. Brno: Zdeněk Novotný, 2004, 83 s. ISBN 80-214-2564-4.

KORÁB, Vojtěch, Mária REŽŇÁKOVÁ a Jiří PETERKA. Podnikatelský plán. Brno: Computer Press, c2007. Praxe podnikatele. ISBN 9788025116050.

KOVANICOVÁ, Dana. Poklady skryté v účetnictví. Díl I: Jak porozumět účetním výkazům EU, IAS, US GAAP, ČR. 6.aktual.vyd. Praha: Polygon, 2001. ISBN 978-80-72730-47-6.

KŘIVSKÁ, Romana. Determinanty kapitálové struktury a její optimalizace. Doktorská disertační práce. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2009.

KŘIVSKÁ, Romana. Determinanty kapitálové struktury a její optimalizace. Doktorská disertační práce. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2009.

MÁČE, M. Finanční analýza obchodních a státních organizací. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006, 156 s. ISBN 80-247-1558-9.

MADDISON, David. The true costs of road transport. London: Earthscan, 1996. Blueprint (Series), 5. ISBN 1853832685.

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 630 s. ISBN 80-86119-37-8.

MAŘÍK, M. a kol.: Metody oceňování podniku: proces ocenění-základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

Neumaierová, I., Neumaier, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha, Grada publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing. a.s. 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.

OTRUSINOVÁ, Milana a Dana KUBÍČKOVÁ. Finanční hospodaření municipálních účetních jednotek: po novele zákona o účetnictví. V Praze: C.H. Beck, 2011. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788074003424.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Efektivní financování rozvoje podnikání. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, 2012, 125 s. ISBN 80-247-1835-9.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia. Vyd. 3. aktualiz. a rozš. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. ISBN 80-214-3035-4.

ROSOCHATECKÁ, Dana, ŽÍDKOVÁ Dana, Ekonomika podniků. 1. vydání, první dotisk. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2011. 153 s. ISBN 978-80213-1886-1.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. Finanční řízení. ISBN 9788024724812.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. 2. dopl. vydání. Praha: Computer Press, 2001, 222 s. ISBN 80-7226-562-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 1. Vydání. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-802-5118-30.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 9788025133866.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

SIVÁK, Rudolf, MIKÓCZIOVÁ, Jana. Teória a politika kapitálovej štruktúry podnikateľských subjektov. Prof. Ing. Milan Majcher, CSc., Doc. Ing. Pavol Ochotnický, CSc. 2. vyd., dotisk. Bratislava: Edícia Economics, 2009. 302 s. ISBN 978-80-89393-06-0.

SMOTLACHOVÁ, Markéta. Finanční analýza ve vybraném podniku. Bakalářská práce. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2012.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003. Expert (Grada). ISBN 802470515x.

SYNEK, Miloslav. Podniková ekonomika. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 8071797367.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 9788027100484.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. Podnikové řízení. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 9788024746425.

VALACH, Josef a kol. Finanční řízení podniku. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. přepracované a rozšířené vydání. 2010. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. Podnikání malé a střední firmy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2409-6.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. Podniková ekonomika. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 9788024743721.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 9788024729244.

Internetové zdroje

Český statistický úřad, Časové řady – Finanční ukazatele, [online]. 2018 [cit. 2019-03-06]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/dicvf_u_cr_cz_nace

Český statistický úřad, Indexy spotřebitelských cen, [online]. 2018 [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/90861651/012018190108.xlsx/d17b7e1a-b19d-47a7-96a5-b5ce6883612a?version=1.0>

Český statistický úřad, Makroekonomika, [online]. 2017 [cit. 2018-12-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/makroekonomika-fqhqlzbynt>

Český statistický úřad, Přehled platných číselníků, [online]. 2019 [cit. 2019-02-29]. Dostupné z <https://www.czso.cz/csu/czso/prehled-statistickych-klasifikaci-a-ciselniku-k-1-lednu-2019>

DAMODARAN. Aswath. Data Sets. [online]. [cit. 2019-03-19]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Rozcestník. Analytické materiály a statistiky. [online]. 2016 [cit. 2018-11-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Rozcestník. Analytické materiály a statistiky. [online]. 2015 [cit. 2018-12-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument177485.html>

MYTO CZ, Sazby mýtného, [online]. 2018 [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: <http://www.mytocz.eu/cs/mytny-system/sazby-mytneho/index.html>

O CZECH TOP 100. [online]. 2019 [cit. 2019-03-05]. Dostupné z: <https://www.czechtop100.cz/cs/o-nas/o-czech-top-100>

Věda a výzkum, Bionafta (FAME) - náhrada za fosilní naftu, [online]. 2009 [cit. 2019-01-03]. Dostupné z: http://kfch.upce.cz/htmls/vedecka_cinnost_bionafta.htm

Vítejte na Zemi. Multimediální ročenka životního prostředí. [online]. 2013 [cit. 2019-02-21]. Dostupné z: http://www.vitejtenazemi.cz/cenia/index.php?p=prepravni_vykon&site=doprava

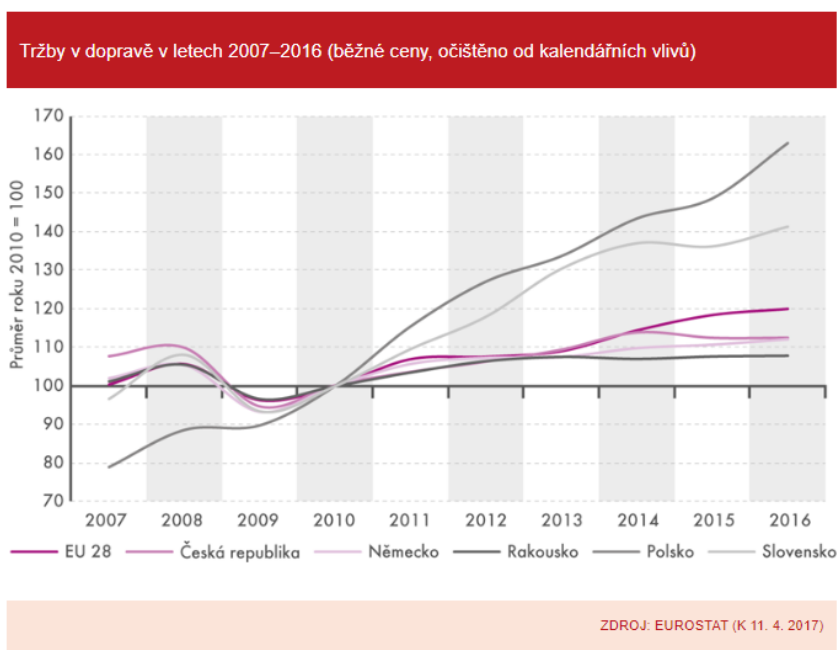
VÝROČNÍ ZPRÁVY RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. [online]. 2011 - 2018. [cit. 2019-20-02]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=293732>

Zákon o obchodních korporacích: zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012. Praha: Ústav práva a právní vědy, 2014. Právo a management. ISBN 978-80-87974-00-1.

8 Přílohy

Příloha 1 Vývoj tržeb v dopravě za období 2007 - 2016	102
Příloha 2 Vstupní data v tis. Kč pro zpracování grafu č. 1	102
Příloha 3 Vstupní data v tis. Kč pro zpracování grafu č. 2	103
Příloha 4 Srovnání poměru VK a CK na celkových pasivech společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Silniční nákladní doprava za období 2011 - 2017	103
Příloha 5 Ukazatele likvidity společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.....	103
Příloha 6 Ukazatele likvidity odvětví Silniční nákladní dopravy za období 2011 - 2017.	103
Příloha 7 Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017.....	104
Příloha 8 Vstupní dopočtená data pro výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.....	104
Příloha 9 Vertikální analýza společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	105
Příloha 10 Horizontální analýza společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	107
Příloha 11 Rozvaha společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	109
Příloha 12 Výkaz zisku a ztráty společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017	113

Příloha 1 Vývoj tržeb v dopravě za období 2007 - 2016



Příloha 2 Vstupní data v tis. Kč pro zpracování grafu č. 1

rok	celkem	vnitrostátní	mezinárodní
2010	355 911	301 453	54 458
2011	349 278	288 581	60 696
2012	339 314	281 398	57 916
2013	351 517	289 146	62 372
2014	386 243	324 129	62 114
2015	437 118	375 304	61 814
2016	431 889	382 009	49 880

rok	Import	Export	Přeprava ve třetích zemích, kobotáž a tranzit přes ČR
2010	18 705	21 019	14 734
2011	19 802	23 083	17 813
2012	18 436	22 116	17 364
2013	20 028	25 030	17 313
2014	19 923	26 132	16 060
2015	21 637	26 289	13 887
2016	17 218	23 151	9 510

Příloha 3 Vstupní data v tis. Kč pro zpracování grafu č. 2

rok	celkem	vnitrostátní	mezinárodní
2010	51 832	14 776	37 056
2011	54 830	14 995	39 835
2012	51 227	14 413	36 813
2013	54 892	15 400	39 492
2014	54 092	16 819	37 272
2015	57 199	21 099	36 100
2016	50 314	22 304	28 010

rok	Import	Export	Přeprava ve třetích zemích, kabotáž a tranzit přes ČR
2010	12 170	12 986	11 900
2011	13 121	13 896	12 817
2012	12 272	13 142	11 399
2013	13 269	14 572	11 652
2014	12 565	14 676	10 031
2015	12 524	14 749	8 828
2016	10 194	11 823	5 994

Příloha 4 Srovnání poměru VK a CK na celkových pasivech společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. s odvětvím Silniční nákladní doprava za období 2011 - 2017

Vlastní kapitál/Pasiva	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	55,66%	61,28%	53,68%	53,06%	44,52%	44,42%	44,85%
Silniční nákladní doprava	65,65%	64,00%	62,40%	56,43%	56,91%	59,43%	60,88%
Cizí kapitál/Pasiva	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	41,06%	38,09%	45,91%	46,52%	55,26%	55,31%	54,85%
Silniční nákladní doprava	33,18%	35,09%	36,69%	42,61%	42,24%	39,73%	38,23%

Příloha 5 Ukazatele likvidity společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	2,7	3,9	4,8	4,9	3,4	4,7	4,3
Pohotová likvidita	2,7	3,8	4,8	4,8	3,4	4,7	4,2
Okamžitá likvidita	0,7	1,3	1,7	1,8	1,3	1,8	1,3

Příloha 6 Ukazatele likvidity odvětví Silniční nákladní doprava za období 2011 - 2017

SILNIČNÍ NÁKLADNÍ DOPRAVA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	2,8	2,6	3,2	1,6	1,8	1,7	1,8
Pohotová likvidita	2,8	2,6	3,2	1,5	1,7	1,6	1,7
Okamžitá likvidita	0,3	0,4	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8

Příloha 7 Ukazatel čistého pracovního kapitálu společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva celkem v tis Kč	69 998	71 289	76 347	76 734	113 969	117 679	124 917
Krátkodobé závazky celkem v tis. Kč	25 589	18 497	15 811	15 758	33 580	25 038	29 166
Čistý pracovní kapitál v tis. Kč	44 409	52 792	60 536	60 976	80 389	92 641	95 751

Příloha 8 Vstupní dopočtená data pro výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UZ v tis. Kč	56 701	71 255	87 448	95 762	133 693	154 806	144 615
r_{PS} v %	11,60	18,15	19,26	22,29	20,04	15,36	15,79
r_{FS} v %	2,74	3,85	4,83	4,93	3,39	4,70	4,28

Priloha 9 Vertikální analýza společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. (v tis. Kč)	2012	2011	Podíl		Změna struktury	2013	2012	Podíl		Změna struktury	2014	2013	Podíl		Změna struktury
			2012	2011				2013	2012				2014	2013	
AKTIVA CELKEM	90 316,00	85 083,00	100,00%	100,00%	0,00%	103 684,00	90 316,00	100,00%	100,00%	0,00%	111 814,00	103 684,00	100,00%	100,00%	0,00%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	16 502,00	12 438,00	18,27%	14,62%	3,65%	24 890,00	16 502,00	24,01%	18,27%	5,73%	33 495,00	24 890,00	29,96%	24,01%	5,95%
Dlouhodobý nehmotný majetek	658,00	322,00	0,73%	0,38%	0,35%	376,00	658,00	0,36%	0,73%	-0,37%	94,00	376,00	0,08%	0,36%	-0,28%
Dlouhodobý hmotný majetek	15 844,00	12 116,00	17,54%	14,24%	3,30%	24 514,00	15 844,00	23,64%	17,54%	6,10%	33 401,00	24 514,00	29,87%	23,64%	6,23%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Oběžná aktiva</i>	71 289,00	69 998,00	78,93%	82,27%	-3,34%	76 347,00	71 289,00	73,63%	78,93%	-5,30%	76 734,00	76 347,00	68,63%	73,63%	-5,01%
Zásoby	1 362,00	712,00	1,51%	0,84%	0,67%	588,00	1 362,00	0,57%	1,51%	-0,94%	789,00	588,00	0,71%	0,57%	0,14%
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	46 535,00	51 812,00	51,52%	60,90%	-9,37%	49 601,00	46 535,00	47,84%	51,52%	-3,69%	48 149,00	49 601,00	43,06%	47,84%	-4,78%
Krátkodobý finanční majetek	23 392,00	17 474,00	25,90%	20,54%	5,36%	26 158,00	23 392,00	25,23%	25,90%	-0,67%	27 691,00	26 010,00	24,77%	25,09%	-0,32%
Časové rozlišení	2 525,00	2 647,00	2,80%	3,11%	-0,32%	2 447,00	2 525,00	2,36%	2,80%	-0,44%	1 585,00	2 447,00	1,42%	2,36%	-0,94%
PASIVA CELKEM	90 316,00	85 083,00	100,00%	100,00%	0,00%	103 684,00	90 316,00	100,00%	100,00%	0,00	111 814,00	103 684,00	100,00%	100,00%	0,00
<i>Vlastní kapitál</i>	55 349,00	47 359,00	61,28%	55,66%	5,62%	55 655,00	55 349,00	53,68%	61,28%	-0,08	59 329,00	55 655,00	53,06%	53,68%	-0,01
Základní kapitál	200,00	200,00	0,22%	0,24%	-0,01%	200,00	200,00	0,19%	0,22%	-0,03%	200,00	200,00	0,18%	0,19%	-0,01%
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Fondy ze zisku	47 158,00	42 858,00	52,21%	50,37%	1,84%	45 150,00	47 158,00	43,55%	52,21%	-0,09	20,00	45 150,00	0,02%	43,55%	-0,44
Kumulované výdělký	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	45 435,00	0,00	40,63%	0,00%	0,41
Výsledek hospodaření	7 991,00	4 301,00	8,85%	5,06%	3,79%	10 305,00	7 991,00	9,94%	8,85%	0,01	13 674,00	10 305,00	12,23%	9,94%	0,02
<i>Cizí zdroje</i>	34 403,00	34 931,00	38,09%	41,06%	-2,96%	47 604,00	34 403,00	45,91%	38,09%	0,08	52 011,00	47 604,00	46,52%	45,91%	0,01
Rezervy	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00
Krátkodobé závazky	18 497,00	25 589,00	20,48%	30,08%	-9,60%	15 811,00	18 497,00	15,25%	20,48%	-0,05	15 758,00	15 811,00	14,09%	15,25%	-0,01
Bankovní úvěry	15 906,00	9 342,00	17,61%	10,98%	6,63%	31 793,00	15 906,00	30,66%	17,61%	0,13	36 433,00	31 793,00	32,58%	30,66%	0,02
Časové rozlišení	564,00	2 793,00	0,62%	3,28%	-2,66%	425,00	564,00	0,41%	0,62%	0,00	474,00	425,00	0,42%	0,41%	0,00

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. (v tis. Kč)	2015	2014	Podíl		Změna struktury	2016	2015	Podíl		Změna struktury	2017	2016	Podíl		Změna struktury
			2015	2014				2016	2015				2017	2016	
AKTIVA CELKEM	167 650,00	111 814,00	100,00%	100,00%	0,00%	180 332,00	167 650,00	100,00%	100,00%	0,00%	174 297,00	180 332,00	100,00%	100,00%	0,00%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	52 302,00	33 495,00	31,20%	29,96%	1,24%	60 995,00	52 302,00	33,82%	31,20%	2,63%	48 320,00	60 995,00	27,72%	33,82%	-6,10%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	94,00	0,00%	0,08%	-0,08%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	52 302,00	33 401,00	31,20%	29,87%	1,33%	60 995,00	52 302,00	33,82%	31,20%	2,63%	48 320,00	60 995,00	27,72%	33,82%	-6,10%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Oběžná aktiva</i>	113 969,00	76 734,00	67,98%	68,63%	-0,65%	117 679,00	113 969,00	65,26%	67,98%	-2,72%	124 917,00	117 679,00	71,67%	65,26%	6,41%
Zásoby	922,00	789,00	0,55%	0,71%	-0,16%	1 134,00	922,00	0,63%	0,55%	0,08%	992,00	1 134,00	0,57%	0,63%	-0,06%
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	67 919,00	48 149,00	40,51%	43,06%	-2,55%	72 578,00	67 919,00	40,25%	40,51%	-0,27%	85 429,00	72 578,00	49,01%	40,25%	8,77%
Krátkodobý finanční majetek	45 128,00	27 796,00	26,92%	24,86%	2,06%	43 967,00	45 128,00	24,38%	26,92%	-2,54%	38 496,00	43 967,00	22,09%	24,38%	-2,29%
Časové rozlišení	1 379,00	1 585,00	0,82%	1,42%	-0,59%	1 658,00	1 379,00	0,92%	0,82%	0,10%	1 060,00	1 658,00	0,61%	0,92%	0,61%
PASIVA CELKEM	167 650,00	111 814,00	100,00%	100,00%	0,00%	180 332,00	167 650,00	100,00%	100,00%	0,00%	174 297,00	180 332,00	100,00%	100,00%	0,00%
<i>Vlastní kapitál</i>	74 636,00	59 329,00	44,52%	53,06%	-8,54%	80 098,00	74 636,00	44,42%	44,52%	-0,10%	78 178,00	80 098,00	44,85%	44,42%	0,44%
Základní kapitál	200,00	200,00	0,12%	0,18%	-0,06%	200,00	200,00	0,11%	0,12%	-0,01%	200,00	200,00	0,11%	0,11%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	20,00	20,00	0,01%	0,02%	-0,01%	20,00	20,00	0,01%	0,01%	0,00%	20,00	20,00	0,01%	0,01%	0,00%
Kumulované výdědky	53 109,00	45 435,00	31,68%	40,63%	-8,96%	64 415,00	53 109,00	35,72%	31,68%	4,04%	59 878,00	64 415,00	34,35%	35,72%	-1,37%
Výsledek hospodaření	21 307,00	13 674,00	12,71%	12,23%	0,48%	15 463,00	21 307,00	8,57%	12,71%	-4,13%	18 080,00	15 463,00	10,37%	8,57%	1,80%
<i>Cizí zdroje</i>	92 637,00	52 011,00	55,26%	46,52%	8,74%	99 746,00	92 637,00	55,31%	55,26%	0,06%	95 603,00	99 746,00	54,85%	55,31%	-0,46%
Rezervy	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	33 580,00	15 578,00	20,03%	13,93%	6,10%	25 038,00	33 580,00	13,88%	20,03%	-6,15%	29 166,00	25 038,00	16,73%	13,88%	2,85%
Bankovní úvěry	59 057,00	36 433,00	35,23%	32,58%	2,64%	74 708,00	59 057,00	41,43%	35,23%	6,20%	66 437,00	74 708,00	38,12%	41,43%	-3,31%
Časové rozlišení	377,00	474,00	0,22%	0,42%	-0,20%	488,00	377,00	0,27%	0,22%	0,05%	516,00	488,00	0,30%	0,27%	0,03%

Príloha 10 Horizontální analýza společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. (v tis. Kč)	2012	2011	Rozdíl	Změna (v %)	2013	2012	Rozdíl	Změna (v %)	2014	2013	Rozdíl	Změna (v %)
AKTIVA CELKEM	90 316,00	85 083,00	5 233,00	6,15%	103 684,00	90 316,00	13 368,00	14,80%	111 814,00	103 684,00	8 130,00	7,84%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	16 502,00	12 438,00	4 064,00	32,67%	24 890,00	16 502,00	8 388,00	50,83%	33 495,00	24 890,00	8 605,00	34,57%
Dlouhodobý nehmotný majetek	658,00	322,00	336,00	104,35%	376,00	658,00	-282,00	-42,86%	94,00	376,00	-282,00	-75,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	15 844,00	12 116,00	3 728,00	30,77%	24 514,00	15 844,00	8 670,00	54,72%	33 401,00	24 514,00	8 887,00	36,25%
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Oběžná aktiva</i>	71 289,00	69 998,00	1 291,00	1,84%	76 347,00	71 289,00	5 058,00	7,10%	76 734,00	76 347,00	387,00	0,51%
Zásoby	1 362,00	712,00	650,00	91,29%	588,00	1 362,00	-774,00	-56,83%	789,00	588,00	201,00	34,18%
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	46 535,00	51 812,00	-5 277,00	-10,18%	49 601,00	46 535,00	3 066,00	6,59%	48 149,00	49 601,00	-1 452,00	-2,93%
Krátkodobý finanční majetek	23 392,00	17 474,00	5 918,00	33,87%	26 158,00	23 392,00	2 766,00	11,82%	27 691,00	26 010,00	1 681,00	6,46%
Časové rozlišení	2 525,00	2 647,00	-122,00	-4,61%	2 447,00	2 525,00	-78,00	-3,09%	1 585,00	2 447,00	-862,00	-35,23%
PASIVA CELKEM	90 316,00	85 083,00	5 233,00	6,15%	103 684,00	90 316,00	13 368,00	14,80%	111 814,00	103 684,00	8 130,00	7,84%
<i>Vlastní kapitál</i>	55 349,00	47 359,00	7 990,00	16,87%	55 655,00	55 349,00	306,00	0,55%	59 329,00	55 655,00	3 674,00	6,60%
Základní kapitál	200,00	200,00	0,00	0,00%	200,00	200,00	0,00	0,00%	200,00	200,00	0,00	0,00%
Kapitálové fondy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondy ze zisku	47 158,00	42 858,00	4 300,00	10,03%	45 150,00	47 158,00	-2 008,00	-4,26%	20,00	45 150,00	-45 130,00	-99,96%
Kumulované výděly	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření	7 991,00	4 301,00	3 690,00	85,79%	10 305,00	7 991,00	2 314,00	28,96%	13 674,00	10 305,00	3 369,00	32,69%
<i>Cizí zdroje</i>	34 403,00	34 931,00	-528,00	-1,51%	47 604,00	34 403,00	13 201,00	38,37%	52 011,00	47 604,00	4 407,00	9,26%
Rezervy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	18 497,00	25 589,00	-7 092,00	-27,72%	15 811,00	18 497,00	-2 686,00	-14,52%	15 758,00	15 811,00	-53,00	-0,34%
Bankovní úvěry	15 906,00	9 342,00	6 564,00	70,26%	31 793,00	15 906,00	15 887,00	99,88%	36 433,00	31 793,00	4 640,00	14,59%
Časové rozlišení	564,00	2 793,00	-2 229,00	-79,81%	425,00	564,00	-139,00	-24,65%	474,00	425,00	49,00	11,53%

RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. (v tis. Kč)	2015	2014	Rozdíl	Změna (v %)	2016	2015	Rozdíl	Změna (v %)	2017	2016	Rozdíl	Změna (v %)
AKTIVA CELKEM	167 650,00	111 814,00	55 836,00	49,94%	180 332,00	167 650,00	12 682,00	7,56%	174 297,00	180 332,00	-6 035,00	-3,35%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	52 302,00	33 495,00	18 807,00	56,15%	60 995,00	52 302,00	8 693,00	16,62%	48 320,00	60 995,00	-12 675,00	-20,78%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	94,00	-94,00	-100,00%	-	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	52 302,00	33 401,00	18 901,00	56,59%	60 995,00	52 302,00	8 693,00	16,62%	48 320,00	60 995,00	-12 675,00	-20,78%
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Oběžná aktiva</i>	113 969,00	76 734,00	37 235,00	48,52%	117 679,00	113 969,00	3 710,00	3,26%	124 917,00	117 679,00	7 238,00	6,15%
Zásoby	922,00	789,00	133,00	16,86%	1 134,00	922,00	212,00	22,99%	992,00	1 134,00	-142,00	-12,52%
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	67 919,00	48 149,00	19 770,00	41,06%	72 578,00	67 919,00	4 659,00	6,86%	85 429,00	72 578,00	12 851,00	17,71%
Krátkodobý finanční majetek	45 128,00	27 796,00	17 332,00	62,35%	43 967,00	45 128,00	-1 161,00	-2,57%	38 496,00	43 967,00	-5 471,00	-12,44%
Časové rozlišení	1 379,00	1 585,00	-206,00	-13,00%	1 658,00	1 379,00	279,00	20,23%	1 060,00	1 658,00	-598,00	-36,07%
PASIVA CELKEM	167 650,00	111 814,00	55 836,00	49,94%	180 332,00	167 650,00	12 682,00	7,56%	174 297,00	180 332,00	-6 035,00	-3,35%
<i>Vlastní kapitál</i>	74 636,00	59 329,00	15 307,00	25,80%	80 098,00	74 636,00	5 462,00	7,32%	78 178,00	80 098,00	-1 920,00	-2,40%
Základní kapitál	200,00	200,00	0,00	0,00%	200,00	200,00	0,00	0,00%	200,00	200,00	0,00	0,00%
Kapitálové fondy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondy ze zisku	20,00	20,00	0,00	0,00%	20,00	20,00	0,00	0,00%	20,00	20,00	0,00	0,00%
Kumulované výdělký	53 109,00	45 435,00	7 674,00	16,89%	64 415,00	53 109,00	11 306,00	21,29%	59 878,00	64 415,00	-4 537,00	-7,04%
Výsledek hospodaření	21 307,00	13 674,00	7 633,00	55,82%	15 463,00	21 307,00	-5 844,00	-27,43%	18 080,00	15 463,00	2 617,00	16,92%
<i>Cizí zdroje</i>	92 637,00	52 011,00	40 626,00	78,11%	99 746,00	92 637,00	7 109,00	7,67%	95 603,00	99 746,00	-4 143,00	-4,15%
Rezervy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	33 580,00	15 578,00	18 002,00	115,56%	25 038,00	33 580,00	-8 542,00	-25,44%	29 166,00	25 038,00	4 128,00	16,49%
Bankovní úvěry	59 057,00	36 433,00	22 624,00	62,10%	74 708,00	59 057,00	15 651,00	26,50%	66 437,00	74 708,00	-8 271,00	-11,07%
Časové rozlišení	377,00	474,00	-97,00	-20,46%	488,00	377,00	111,00	29,44%	516,00	488,00	28,00	5,74%

Příloha 11 Rozvaha společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

Aktiva	Běžné účetní období (v tis. Kč)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	85 083	90 316	103 684	111 814	167 650	180 332	174 297
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	12 438	16 502	24 890	33 495	52 302	60 995	48 320
Dlouhodobý nehmotný majetek	322	658	376	94	0	0	0
Zřizovací výdej	0	0	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0
Software	0	658	376	94	0	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	322	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	12 116	15 844	24 514	33 401	52 302	60 995	48 320
Pozemky	0	0	0	0	0	0	0
Stavby	0	0	0	0	0	0	0
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí (od r. 2016 Hmotné movité věci a jejich soubory)	12 047	15 844	22 136	33 194	51 530	60 995	48 320
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	69	0	2 378	207	772	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	69 998	71 289	76 347	76 734	113 969	117 679	124 917
Zásoby	712	1 362	588	789	922	1 134	992

Materiál	712	1 362	588	789	922	1 134	992
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	0	0
Výrobky	0	0	0	0	0	0	0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	51 812	46 535	49 601	48 149	67 919	72 578	85 429
Pohledávky z obchodních vztahů	47 928	43 083	44 968	43 284	64 422	67 584	80 769
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	703	0	365	1 195	0	436	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	46	26	22	22	34	49	153
Dohadné účty aktivní	2 471	2 003	2 716	2 112	2 280	2 877	2 564
Jiné pohledávky	664	1 423	1 530	1 536	1 183	1 632	1 943
Krátkodobý finanční majetek	17 474	23 392	26 158	27 796	45 128	43 967	38 496
Peníze	743	175	148	105	224	162	246
Účty v bankách	16 731	23 217	26 010	27 691	44 904	43 805	38 250
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	2 647	2 525	2 447	1 585	1 379	1 658	1 060
Náklady příštích období	198	225	203	157	189	291	279
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	2 449	2 300	2 244	1 428	1 190	1 367	781

Pasiva	Běžné účetní období (v tis. Kč)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	85 083	90 316	103 684	111 814	167 650	180 332	174 297
Vlastní kapitál	47 359	55 349	55 655	59 329	74 636	80 098	78 178
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200
Základní kapitál	200	200	200	200	200	200	200
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	0	0	0	0	0	0	0
Vypořádání rozdílu z přeměn společnosti	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	42 858	47 158	45 150	20	20	20	20
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20	20	20	20	20	20	20
Statutární a ostatní fondy	42 838	47 138	45 130	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	45 435	53 109	64 415	59 878
Nerozdělený zisk z minulých let	0	0	0	45 345	53 109	64 415	59 787
Neuhrazená ztráta z minulých let	0	0	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 301	7 991	10 305	137 674	21 307	15 463	18 080
Cizí zdroje	34 931	34 403	47 604	52 011	92 637	99 746	95 603
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0

Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	25 589	18 497	15 811	15 578	33 580	25 038	29 166
Závazky z obchodních vztahů	23 256	13 094	10 251	10 838	25 136	18 024	20 800
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1 247	2 621	2 651	2 549	2 684	3 062	3 808
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	676	859	917	882	1 322	1 456	1 983
Stát - daňové závazky a dotace	277	1 922	1 827	1 259	4 327	2 436	2 513
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	1	1	165	50	111	60	62
Jiné závazky	132	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	9 342	15 906	31 793	36 433	59 057	74 708	66 437
Bankovní úvěry dlouhodobé	9 342	15 906	31 793	36 433	59 057	74 708	66 437
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	2 793	564	425	474	377	488	516
Výdaje příštích období	2 793	564	425	474	377	488	516
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0

Příloha 12 Výkaz zisku a ztráty společnosti RAKOTRANS DOPRAVA CZ s.r.o. za období 2011 - 2017

Text	Skutečnost v účetním období v tis. Kč						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	216 184	239 446	227 199	224 018	263 056	257 543	279 779
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	216 184	239 446	227 199	224 018	263 056	257 543	279 779
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	171 145	167 988	148 274	137 673	150 682	132 416	143 378
Spotřeba materiálu a energie	84 662	91 678	83 645	73 127	60 553	62 314	68 296
Služby	86 483	76 310	64 629	64 546	90 129	70 102	75 082
Přidaná hodnota	45 039	71 458	78 925	83 645	112 374	125 127	136 401
Osobní náklady	23 186	31 047	32 507	32 332	37 329	43 148	51 346
Mzdové náklady	17 148	22 995	24 051	23 898	27 579	31 910	38 005
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 840	7 847	8 197	8 314	9 435	10 915	13 014
Sociální náklady	198	205	259	300	315	323	327
Daně a poplatky	23 478	26 343	24 387	23 867	25 057	27 648	28 151
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 251	8 396	11 025	15 316	23 484	31 832	32 999
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	13 168	2 799	2 620	3 263	5 663	1 989	415
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4 165	1 328	2 500	2 520	5 091	1 989	415
Tržby z prodeje materiálu	9 003	1 471	120	743	572	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3 946	1 035	973	274	2 289	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 946	1 035	973	274	2 289	0	0
Prodáváný materiál	0	0	0	0	0	0	0

Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	318	-265	-381	-118	16	84	-180
Ostatní provozní výnosy	10 014	9 359	7 786	7 324	3 999	3 506	3 469
Ostatní provozní náklady	1 175	668	854	342	272	219	478
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	9 867	16 392	19 966	24 919	33 589	27 691	27 521
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	5	6	3	9	14	9	6
Nákladové úroky	633	514	844	1 317	1 329	1 630	1 443
Ostatní finanční výnosy	1 211	1 210	1 869	1 332	864	215	4 240
Ostatní finanční náklady	6 149	7 528	8 237	8 165	6 937	7 259	7 982
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-5 566	-6 826	-7 209	-8 141	-7 388	-8 665	-5 179
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	1 575	2 452	3 104	4 894	3 563	4 262
splatná	0	1 575	2 452	3 104	4 894	3 563	4 262
odložená	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4 301	7 991	10 305	13 674	21 307	15 463	18 080

Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
splatná	0	0	0	0	0	0	0
odložená	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	4 301	7 991	10 305	13 674	21 307	15 463	18 080
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 301	9 566	12 757	16 778	26 201	19 026	22 342