

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera

Finanční analýza vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy

Bc. Marián Lukáč

Diplomová práce
2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Marián Lukáč**
Osobní číslo: **D17345**
Studijní program: **N3708 Dopravní inženýrství a spoje**
Studijní obor: **Dopravní management, marketing a logistika**
Název tématu: **Finanční analýza vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy**
Zadávající katedra: **Katedra dopravního managementu, marketingu a logistiky**

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

Úvod

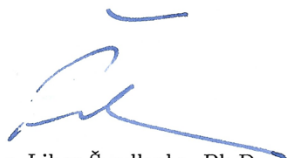
1. Teoretická východiska finanční analýzy provozovatelů osobní železniční dopravy
2. Finanční analýza vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy
3. Návrhy na zlepšení finančního zdraví vybraných společností
4. Zhodnocení návrhů

Závěr

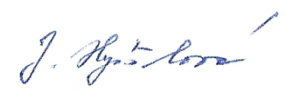
Rozsah grafických prací: **dle doporučení vedoucí/ho**
Rozsah pracovní zprávy: **50 - 60 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:
dle pokynů vedoucí/ho práce

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Helena Becková, Ph.D.**
Katedra dopravního managementu, marketingu
a logistiky

Datum zadání diplomové práce: **31. října 2018**
Termín odevzdání diplomové práce: **17. května 2019**


doc. Ing. Libor Švadlenka, Ph.D.
děkan

L.S.


doc. Ing. Jaroslava Hyršlová, Ph.D.
vedoucí katedry

V Pardubicích dne 12. dubna 2019

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012 Pravidla pro zveřejňování závěrečných prací a jejich základní jednotnou formální úpravu, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 15. 5. 2019



Bc. Marián Lukáč

Rád bych poděkoval vedoucí práce Ing. Heleně Beckové, Ph.D., za vstřícný přístup a cenné rady při zpracovávání diplomové práce.

ANOTACE

Práce je zaměřena na finanční analýzu vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy. V rámci práce je pozornost věnována dvěma vybraným společnostem - provozovatelům osobní železniční dopravy v České republice (České dráhy, a.s. a RegioJet a.s.). Je provedena externí finanční analýza vybraných společností s cílem identifikovat slabé a silné stránky finančního zdraví. Na základě výsledků finanční analýzy jsou navržena opatření pro zlepšení finanční situace a tato opatření jsou zhodnocena.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, České dráhy, RegioJet, řízení podniku

TITLE

Financial analysis of selected rail passenger transport operators

ANNOTATION

The work is focused on financial analysis of selected passenger railway operators. In the thesis, attention is spend to two selected companies - passenger rail transport operators in the Czech Republic (České dráhy, a.s. and RegioJet a.s.). An external financial analysis of selected companies is carried out to identify the weaknesses and strengths of financial health. Based on the results of the financial analysis, measures are proposed to improve the financial situation and these measures are evaluated.

KEYWORDS

financial analysis, České dráhy, RegioJet, business management

OBSAH

ÚVOD.....	9
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA FINANČNÍ ANALÝZY PROVOZOVATELŮ OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVY.....	10
1.1 Teoretické aspekty finanční analýzy	10
1.2 Uživatelé finanční analýzy	11
1.2.1 Investoři	12
1.2.2 Banky a ostatní věřitelé	12
1.2.3 Stát a jeho orgány	12
1.2.4 Obchodní partneři	12
1.2.5 Manažeři	13
1.2.6 Zaměstnanci.....	13
1.3 Metody finanční analýzy	13
1.3.1 Horizontální analýza.....	15
1.3.2 Vertikální analýza.....	15
1.3.3 Analýza fondů finančních prostředků.....	15
1.3.4 Analýzy poměrových ukazatelů	16
1.3.5 Ukazatele rentability.....	16
1.3.6 Ukazatele aktivity	18
1.3.7 Ukazatele zadluženosti	19
1.3.8 Ukazatele likvidity.....	20
1.3.9 Ukazatele kapitálového trhu	22
1.3.10 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	23
1.3.11 Bankrotní modely	23
1.3.12 Bonitní modely	25
1.3.13 Zlatá bilanční pravidla	27
1.3.14 Veřejná železniční doprava	28
2 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH PROVOZOVATELŮ OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVY	31
2.1 RegioJet a.s.....	31
2.2 České dráhy, a.s.	32
2.3 Horizontální a vertikální analýza.....	34
2.3.1 Horizontální a vertikální analýza společnosti České dráhy, a.s.....	34

2.3.2	Horizontální a vertikální analýza společnosti RegioJet a.s.	36
2.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	38
2.4.1	Ukazatele rentability.....	38
2.4.2	Ukazatele likvidity.....	39
2.4.3	Ukazatele aktivity.....	40
2.4.4	Ukazatele zadluženosti	42
2.5	Index důvěryhodnosti	43
2.6	Kralickův Quicktest.....	44
2.7	Shrnutí výsledků finanční analýzy	46
2.7.1	České dráhy, a.s.	46
2.7.2	RegioJet a.s.....	48
3	NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	50
3.1	Poměrové ukazatele	50
3.1.1	Ukazatele rentability.....	50
3.1.2	Ukazatele aktivity.....	52
3.2	Cenová politika.....	54
3.3	Optimalizace majetku společnosti České dráhy, a.s.....	54
3.4	Optimalizace financování společnosti RegioJet a.s.....	55
4	ZHODNOCENÍ NÁVRHŮ.....	58
	ZÁVĚR.....	61
	POUŽITÁ LITERATURA	63
	SEZNAM TABULEK	65
	SEZNAM OBRÁZKŮ	66
	SEZNAM ZKRATEK	67
	SEZNAM PŘÍLOH	68

ÚVOD

Finanční analýza je velmi důležitou částí finančního řízení podniku. Důležitost finanční analýzy pro daný podnik samozřejmě závisí na velikosti daného podniku. Čím je podnik větší, tím větší důležitosti analýza nabývá. Stále však existuje mnoho podniků, které finanční analýzu nevyužívají. Finanční zdraví podniku hodnotí pouze z účetní závěrky, která obsahuje informace z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Takové hodnocení podniku je v dnešní době již nedostačující. Finanční analýza má pro podnik význam zejména tehdy, je-li chápána jako celkový logický nástroj pro hodnocení a porovnávání údajů a také pro vytváření nových informací. Finanční analýza představuje nástroj, který podniku pomáhá zkoumat jeho finanční zdraví. Finanční zdraví se zkoumá z hlediska minulosti, současnosti ale také z hlediska budoucnosti, protože díky metodám finanční analýzy je podnik schopen předpokládat budoucí vývoj.

Následně důkladně zpracovaná a vhodně interpretovaná data z finanční analýzy podniku slouží například pro manažery či věřitele podniku, kteří si mohou zkontrolovat, jak se podniku vede. Data mohou využívat také banky, které se rozhodují, zda podniku mají poskytnout úvěr či nikoliv, dále pak investoři, kteří zvažují investici do daného podniku. V neposlední řadě se o data z finanční analýzy může zajímat i stát, který kontroluje hospodaření podniku například kvůli daním.

Tato práce se bude zabývat finanční analýzou vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy. Jedná se o podnik RegioJet a.s. a České dráhy, a.s. Tito provozovatelé patří mezi nejvýznamnější provozovatele osobní železniční dopravy v České republice.

Cílem práce je na základě výsledků finanční analýzy navrhnout opatření pro zlepšení finančního zdraví vybraných společností (provozovatelů osobní železniční dopravy) a tato opatření zhodnotit.

Diplomová práce bude rozdělena do 4 základních částí. V první, teoretické části bude pozornost věnována teoretickým aspektům finanční analýzy, jejím metodám a charakteristice veřejné železniční dopravy, zejména tedy podmínkám pro dopravce.

Druhá část bude věnována analýze vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy. Bude zde charakteristika provozovatelů osobní železniční dopravy a na základě výročních zpráv za posledních 5 let bude provedena finanční analýza obou provozovatelů.

Třetí část bude věnována návrhům na zlepšení finančního zdraví podniku. Návrhy na zlepšení budou vycházet z provedené finanční analýzy vybraných provozovatelů. Ve čtvrté části budou návrhy na zlepšení finančního zdraví zhodnoceny.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA FINANČNÍ ANALÝZY PROVOZOVATELŮ OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVY

Tato kapitola se bude věnovat teoretickému shrnutí finanční analýzy a jejích aspektů, nadefinování veřejné železniční dopravy a podmínek pro provozování veřejné železniční dopravy.

Historie vzniku finanční analýzy dle Koláře a Mrkvičky (2006) sahá stejně daleko jako historie peněz. Samozřejmě samotné metody finanční analýzy odpovídaly době, ve které fungovaly. Podle Koláře a Mrkvičky (2006) totiž nelze srovnávat metody středověkých obchodníků, prováděné bez jakýchkoliv pomůcek technického typu, s analýzami, které produkují výkonné počítače. Během vývoje metod analýzy došlo ke změnám ve struktuře a úrovni prováděných analýz. Jejich hlavní principy a důvody pro sestavování se však téměř nezměnily. Kolébkou moderních metod finanční analýzy jsou podle Koláře a Mrkvičky (2006) Spojené státy americké. Ve Spojených státech amerických bylo podle autorů napsáno nejvíce teoretických prací týkajících se finanční analýzy. A k základům řízení podniku se zde dostala i praktická část finanční analýzy. Spojené státy americké byly první i v sestavení tzv. odvětvových přehledů, které sloužily jako měřítko k porovnávání jednotlivých podniků (Kolář a Mrkvička, 2006).

1.1 Teoretické aspekty finanční analýzy

Finanční analýza je podle Blahy a Jindřichovské (2006) základní krok k moudrému rozhodování v podniku. Finanční analýza má význam především jako celkový logický nástroj pro hodnocení a porovnávání údajů a vytváření nových informací. Nové informace bývají hodnotnější než informace původní. K základním oblastem analýzy finanční a ekonomické situace podle Peškové a Jindřichovské (2011) patří hlavně informace o:

- schopnosti podniku generovat zisk z použitého kapitálu, jinak řečeno o rentabilitě neboli výnosnosti podniku,
- schopnosti plnit své závazky včas, tedy o platební schopnosti podniku,
- schopnosti dlouhodobě garantovat své závazky a dosahovat pokud možno optimální výnosnosti, tedy informace o finanční a ekonomické stabilitě podniku.

Výše uvedené informace jsou primárním předmětem analýzy účetních výkazů. Důkladným rozbořením dat z účetních výkazů lze zjistit finanční situaci podniku. Pešková a Jindřichovská (2011) uvádějí, že účetní výkazy jsou vhodnou základnou pro finanční analýzu. Je však důležité uvědomit si, že existují různé vlivy, ke kterým je potřeba přihlížet

a které nemusí být součástí účetních výkazů. Může se jednat například o konkurenceschopnost, postavení na trhu, schopnosti managementu atd.

Podle Kislingerové a kol. (2010) využívají finanční manažeři finanční analýzu jako metodu, která porovnává získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje jejich vypovídací schopnost, stejně tak jako umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci daného podniku. Díky tomu jsou pak manažeři schopni přijmout různá rozhodnutí. Kislingerová a kol. (2010) tvrdí, že hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů spočívá v porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru. Kolář a Mrkvička (2006) uvádějí jako výchozí předpoklad, že všechny podniky se snaží v konkurenčním boji přežít a na druhé straně se snaží maximalizovat svůj zisk.

Důležitou podmínku finančního zdraví podniku je například dlouhodobá likvidita. Jedná se o to, aby podnik byl schopen splácet své závazky i v budoucnu. Finanční zdraví podniku je dle Koláře a Mrkvičky (2006) hlavně ovlivňováno:

- likviditou podniku,
- rentabilitou podniku.

Podniky, které mají dobré finanční zdraví, mají daleko větší šanci, že získají například úvěr nebo nové partnery pro spolupráci.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že informace o finančním stavu podniku jsou předmětem zájmu manažerů daného podniku, ale i mnoha dalších subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Kislingerová a kol. (2010) dělí uživatele následovně:

- Externí uživatelé:
 - investoři,
 - banky a jiní věřitelé,
 - stát a jeho orgány,
 - obchodní partneři,
 - konkurence apod.
- Interní uživatelé:
 - manažeři,
 - odboráři,
 - zaměstnanci.

Naproti tomu Grünwald a Holečková (2002) nedělí uživatele na externí a interní, ale berou je jako jednu skupinu.

1.2.1 Investoři

Podle Peškové a Jindřichovské (2011) investoři, kteří vložili svůj kapitál do podniku, představují hlavní uživatele informací z účetních výkazů. Investoři využívají tyto informace dle Grünwalda a Holečkové (2002) ze dvou hlavních hledisek. Jsou to hlediska investiční a kontrolní. Investiční hledisko představuje pro investora pomůcku, která mu usnadňuje výběr budoucích investic. Podle autorek zkoumá například riziko, kapitálové zhodnocení, likviditu, výnosnost atd. Kontrolní hledisko slouží zejména ke kontrole postupu manažerů daného podniku. Investoři jsou schopni kontrolovat, jak podnik postupuje, jaký má disponibilní zisk atd. Držitelé dlužných cenných papírů se zajímají zejména o to, zda jim budou včas a v dohodnuté výši vyplaceny úroky a splátky za cenné papíry.

1.2.2 Banky a ostatní věřitelé

Kislingerová a kol. (2010) udávají, že věřitelé využívají informace z finanční analýzy především pro závěry o finančním zdraví potencionálního nebo již stávajícího dlužníka. Dále uvádí, že věřitel se na základě těchto informací rozhoduje, zda poskytne úvěr, či nikoliv. V případě, že se rozhodne úvěr poskytnout, informace z finanční analýzy mu pomohou určit, v jaké výši a na jak dlouhou dobu má úvěr poskytnout. Pravidelný report podniků o svém finančním stavu bance se podle ní stal základem úvěrových smluv. Dále uvádí, že během finanční krize se ukázalo, že roste počet podniků, které se dostávají do špatné finanční situace. Autorka dále uvádí, že Česká národní banka shromažďuje data o společnostech v rámci centrálního registru. Pomocí Portálu justice je možné dohledat informace o podnicích, které již v insolventci jsou.

1.2.3 Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se dle Grünwalda a Holečkové (2002) zajímají o data z finanční analýzy hned z několika důvodů. Důvodem může být statistika, kontrola daňového plnění, kontrola podniků se státní majetkovou účastí, dotace atd.

1.2.4 Obchodní partneři

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že těžiště pozornosti obchodních partnerů, zejména dodavatelů, směřuje především k tomu, jak je podnik schopen plnit své závazky. Sledují likviditu, solventnost, zadluženost. Odběratele zajímá především finanční situace podniku. Jedná se to, že kdyby nastal nějaký problém, tak je důležité, aby byl podnik schopen stále dál vyrábět a nepřerušil tak výrobu.

1.2.5 Manažeři

Manažeři podle Kislingerové a kol. (2010) a Grünwalda a Holečkové (2002) využívají výsledky finanční analýzy především pro operativní a strategické řízení finanční stránky podniku. Manažeři jakožto interní uživatelé mají k dispozici nejvíce informací, protože mají přístup i k veřejně nedostupným informacím. Autoři dále uvádí, že manažeři znají opravdovou situaci v daném podniku a využívají ji pro své každodenní rozhodování. Finanční analýza jim dále pomáhá činit rozhodnutí, která jsou v souladu s dlouhodobým cílem podniku.

1.2.6 Zaměstnanci

Zaměstnanci by podle Peškové a Jindřichovské (2011) měli mít jednoznačný zájem na tom, aby firma prosperovala. Když bude totiž firma prosperovat, dá se očekávat, že mzdy zaměstnanců porostou. Zároveň je však podle autorek nutné podotknout, že ze zákona má podnik povinnost své zaměstnance, popřípadě odbory, informovat o hospodaření společnosti.

1.3 Metody finanční analýzy

Růčková (2011) uvádí, že díky rozvoji statistických, ekonomických a matematických věd bylo možné, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod, kterými se hodnotí finanční zdraví podniku. Podle autorky je však z metodologického hlediska nutné si uvědomit, že při volbě vhodné metody je třeba dbát na určité aspekty. Tvrdí, že volba metody musí být učiněna s ohledem na:

- účelnost – to znamená, že zvolená metoda musí odpovídat předem zadanému cíli. Finanční analytik tak musí předem vědět, k čemu má být výsledná analýza určena. Svou roli zde hraje náročnost. Na jednoduché otázky je třeba hledat jednoduché prostředky analýzy. Je důležité mít na paměti, že každý podnik je specifický, a tudíž se zvolený postup nemusí shodovat s postupem u jiného podniku. Interpretace analýzy musí být vždy uvážena a musí být podána takovým způsobem, aby výsledek byl jasný každému,
- nákladnost – aby byla analýza kvalitní, vyžaduje hodně času a odborné práce. To vše s sebou nese množství nákladů. Tyto náklady by však měly být přiměřené návratnosti takto vynaložených nákladů.
- spolehlivost – nedá se říci, že spolehlivost bude lepší při větším množství srovnávaných podniků. Spolehlivost analýzy spočívá v kvalitě využití dostupných

zdrojů. Čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější bude i výsledná analýza.

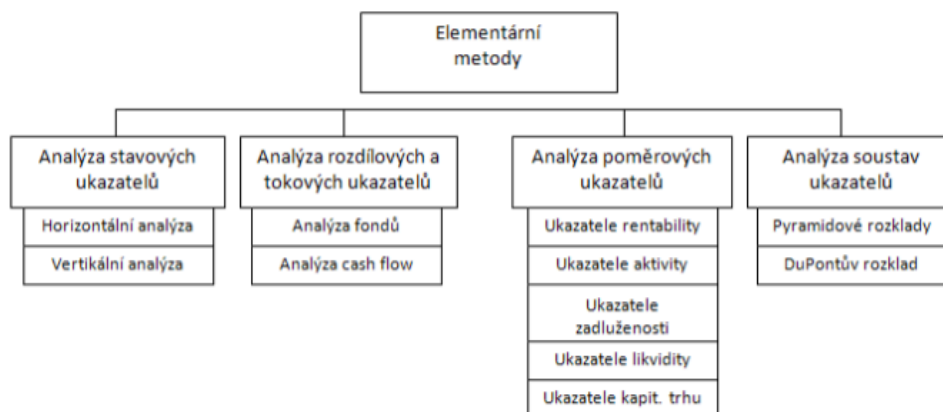
Růčková (2011) dále uvádí, že kromě vlastní volby metody finanční analýzy je důležité uvážit, pro koho jsou výsledky určeny. Podle toho pak přizpůsobit výslednou formu analýzy. Ten, kdo analýzu zadává, nezkoumá, jak se k výsledkům došlo, ale zajímá ho, co dané výsledky znamenají. Proto je vhodné výsledky promítnout do grafů. Znárodnění výsledků pomocí grafů usnadnění orientaci ve výsledcích analýzy i uživateli, který není odborník na finanční analýzu. Růčková (2011) dále udává, že základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Finančním ukazatel se rozumí číselné vyjádření hospodářské situace daného podniku. Původní jednotky finančních ukazatelů jsou většinou peněžní jednotky. Pomocí aritmetických operací můžeme získat výsledek v procentech či například dnech.

Růčková (2011) uvádí, že v ekonomii se rozlišují dva přístupy pro hodnocení ekonomických procesů. Patří sem fundamentální analýza a analýza technická. Fundamentální analýza je založena na teoretických znalostech o vzájemném vztahu mimoekonomických procesů a ekonomických procesů. Tato analýza podle autorky využívá značné množství informací a odvozuje závěry bez algoritmických postupů. Na druhé straně technická analýza se opírá o matematicko-statistické a další algoritmické metody. Tyto početní metody podle ní využívá ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení dat z ekonomického hlediska. Je však zřejmé, že oba přístupy jsou si hodně blízké. Uvádí, že pro dosažení co nejlepších výsledků finanční analýzy je tedy potřeba tyto dva přístupy zkombinovat. Z výše uvedeného je patrné, že finanční analýza se řadí do technické analýzy, protože pracuje s matematickými postupy.

Kolář a Mrkvička (2006) a zároveň i Hyršlová a Klečka (2010) definují následující základní metody finanční analýzy:

- analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů – sem patří vertikální neboli procentní analýza a horizontální analýza neboli analýza trendů,
- analýza fondů finančních prostředků – analýza čistých peněžně pohledávkových fondů, analýza čistého pracovního kapitálu, analýza čistých pohotových prostředků,
- analýza poměrových ukazatelů – zaměřuje se zejména na rentabilitu podniku, likviditu, ziskovost, zadluženost, aktivitu, ukazatele cash flow a ukazatele tržní hodnoty,

- analýza soustav ukazatelů.



Obrázek 1 Základní metody finanční analýzy (Růčková, 2011)

1.3.1 Horizontální analýza

Sedláček (2007) uvádí, že horizontální analýza se využívá k výpočtu vývojových trendů ve struktuře jak majetku, tak i kapitálu podniku. Dále autor uvádí, že pomocí horizontální analýzy se zjišťuje zejména vývoj jednotlivých položek v čase. Podle autora je to nejjednodušší a také nejpoužívanější metoda, díky které jsme schopni zjistit informace o minulém a budoucím vývoji podniku. Uvádí, že tato analýza přejímá data z účetních výkazů nebo z výročních zpráv podniku. Název horizontální pochází z toho, že změny jednotlivých položek se sledují po řádcích. K určení meziročních změn se zde využívá indexů nebo rozdílů.

1.3.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza má podstatu v procentním vyjádření jednotlivých součástí majetku a kapitálu. Sedláček (2007) uvádí, že pro procentní vyjádření daných položek se postupuje po sloupcích, nikoliv mezi jednotlivými roky. To je právě důvodem, proč se tato analýza nazývá vertikální. Jako základ se využívají například celková aktiva, celková pasiva, výnosy celkem atd.

1.3.3 Analýza fondů finančních prostředků

Růčková (2011) tvrdí, že tato analýza se zabývá základy účetních výkazů, které v sobě nesou tokové položky. Primárně se jedná o výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

1.3.4 Analýzy poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří podle Růčkové (2011) k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy vůbec. Poměrové ukazatele umožňují získat snadný a rychlý přehled o finančním zdraví podniku. Sedláček (2007) uvádí následující důvody, proč se poměrové ukazatele tolik využívají:

- pomocí trendové analýzy umožňují analyzovat časový vývoj finanční situace podniku,
- umožňují srovnávání více sobě podobných podniků, což může být prospěšné při konkurenčním boji,
- využívají se i jako vstupy do matematických ukazatelů, pomocí kterých se popisují závislosti mezi určitými jevy, klasifikují stavy, hodnotí rizika a odhaduje budoucí vývoj.

Poměrová analýza se dělí do několika skupin. Dělení ukazatelů poměrové analýzy dle Kislingerové a kol. (2010) je následující:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu.

1.3.5 Ukazatele rentability

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že ukazatele rentability, jinak označované jako ukazatele výnosnosti nebo ukazatele návratnosti, jsou konstruované jako poměr dosaženého výsledku podniku k nějaké srovnávací základně. Srovnávací základna podle autorů může být jak na straně pasiv, tak na straně aktiv. Ukazatele podle autorů zobrazují negativní či pozitivní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Všechny ukazatele mají obdobnou interpretaci. Uvádějí, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč zvoleného jmenovatele.

Růčková (2011) uvádí, že u finanční analýzy se používají tři druhy zisku. Všechny druhy zisku můžeme zjistit přímo z výsledovky. Jedná se o následující druhy:

- EBIT – zisk před odečtením úroků a daní. Tento zisk se rovná provoznímu výsledku hospodaření. Využívá se při mezipodnikovém srovnání.
- EAT – zisk po zdanění, který odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období. Využívá se pro výpočet ukazatelů hodnotících výkonnost podniku.

- EBT – zisk před zdaněním, který odpovídá provoznímu zisku, který je snížený nebo zvýšený o finanční výsledek hospodaření, od kterého nebyly odečteny daně.

Kislingerová a kol. (2010) a Grünwald a Holečková (2002) uvádějí následující ukazatele, které se v praxi používají nejčastěji:

- **Rentabilita investovaného kapitálu** – jinak řečeno výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu vnímá kapitálový trh jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje k financování svých potřeb. Ukazatel udává, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z 1 Kč investované akcionáři a věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dl.}} \quad (1)$$

- **Rentabilita aktiv** – někdy nazývaná jako produkční síla, je hlavním měřítkem rentability. Rentabilita aktiv poměřuje zisk s celkovými aktivy, která byla investována do podnikání, a to bez ohledu na to, zda tato aktiva pocházejí ze zdrojů vlastních, či cizích. Kislingerová a kol. (2010) uvádí následující formulace rentability aktiv:

$$\circ ROA = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} \quad (2)$$

$$\circ ROA = \frac{EBIT(1-t)}{\text{Aktiva}} \quad (3)$$

$$\circ ROA = \frac{EAT}{\text{Aktiva}} \quad (4)$$

$$\circ ROA = \frac{EAT + \text{úroky}(1-t)}{\text{Aktiva}} \quad (5)$$

V prvním případě, kde je v čitateli EBIT, se jedná o nejkomplexnější tvar výpočtu rentability aktiv. Tento tvar je vhodné použít, když se mění sazba daně ze zisku v čase a v případě, že se v čase mění také struktura financování. Je vhodný i v případě, když se porovnávají podniky s rozlišnou strukturou financování.

- **Rentabilita vlastního kapitálu** – je dalším z klíčových ukazatelů, na který soustředí pozornost zejména akcionáři, společníci a investoři. Udává, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Zde je důležité si uvědomit, že vlastní kapitál zahrnuje i další složky, jako je například emisní ážio, zákonné a jiné fondy vytvářené ze zisku a zisk z běžného období.

- **Rentabilita tržeb a zisková marže** – tvoří jádro efektivnosti podniku. Dá se předpokládat, že pokud dojde k zjištění problému u tohoto ukazatele, tak u ostatních ukazatelů bude problém také. Rentabilita tržeb udává schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Jinak řečeno udává, kolik korun zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 korunu tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (7)$$

1.3.6 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou dle Blahy a Jindřichovské (2006) využívány zejména k řízení aktiv. Dále uvádějí, že podniky musí získat zdroje na to, aby mohly financovat potřebná aktiva, jako může být například materiál, technologie apod. Ve chvíli, kdy má společnost příliš mnoho aktiv, tak je její úrokové zatížení neúměrně velké, a její zisk je snižován úrokem. Na druhou stranu, když má společnost aktiv příliš málo, tak dochází k situaci, kdy společnost přichází o možnost zajímavých podnikatelských možností. Ukazatele řízení aktiv podle autorek kombinují údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Hlavní ukazatele aktivity dle Kislingerové a kol. (2010):

- **Obrat aktiv** – jedná se o komplexní ukazatel, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Obecně se udává, že tento ukazatel by měl nabývat hodnotu alespoň 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (8)$$

- **Obrat dlouhodobého majetku** – měří efektivnost využívání budov, zařízení a dalšího dlouhodobého majetku společnosti a udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Tento ukazatel je jedním z hlavních ukazatelů při rozhodování o nových investicích. Při porovnání dvou společností je důležité nezapomenout na zohlednění odepisovosti aktiv a metod odpisování majetku. V případě, že společnost využívá ve velké míře leasingové financování, dochází ke zbytečnému nadhodnocení obratu tím, že rozvaha není ovlivněna na straně aktiv.

$$\text{Obrat DM} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

- **Obrat zásob** – udává, kolikrát je každá jedna položka prodána a opět naskladněna. V případě, že jsou k dispozici interní údaje o jednotlivých položkách, je možné

počítat obrat zásob pro každou položku zvlášť. Pokud je hodnota ukazatele nad průměrem ostatních položek, znamená to, že společnost nemá nadbytečné množství zásob. Přebytečné zásoby představují pro společnost zbytečnou vázanost kapitálu, který mohl být využit jiným způsobem.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (10)$$

- **Doba obratu zásob** – udává počet dnů, během kterých jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či doby jejich prodeje. U zásob hotových výrobků a zboží je zároveň ukazatelem likvidity, protože vyjadřuje počet dnů, za které se zásoby promění v peníze nebo pohledávky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360} \quad (11)$$

Obecně platí, že pokud se obrat zásob zvyšuje a doba obratu zásob snižuje, vede si podnik dobře. Avšak pokud si chce podnik udržet plynulou výrobu nebo být schopen reagovat na poptávku, měl by optimalizovat vztah mezi velikostí zásob a rychlostí obratu zásob.

- **Doba splatnosti pohledávek** – udává počet dní, během kterých podnik čeká na vyplacení pohledávek od svých obchodních partnerů. Doba splatnosti pohledávek by měla ideálně být co nejkratší.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360} \quad (12)$$

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků** – udává počet dní, během kterých nejsou závazky ze strany podniku uhrazeny. Pro podnik je výhodné mít u tohoto ukazatele co nejvyšší hodnotu, ale na druhé straně, pokud chce podnik získat obchodní partnery, tak by měl splácet své závazky co nejrychleji.

$$\text{Doba splatnosti kr. závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/360} \quad (13)$$

1.3.7 Ukazatele zadluženosti

Růčková (2011) uvádí, že pojem „zadluženost podniku“ znamená, že podnik k financování své podnikatelské činnosti využívá cizích zdrojů. V reálné ekonomice je nepředstavitelné, že by podnik využíval pouze vlastních či pouze cizích zdrojů. Dále uvádí, že využití výhradně vlastního kapitálu totiž snižuje výnosnost vloženého kapitálu. Na druhé straně, financování podniku pouze z cizích zdrojů by bylo složité z hlediska získání těchto

zdrojů a vysoce riskantní. Zákon ani možnost financování pouze z cizích zdrojů neumožňuje. Hlavním motivem k financování podniku z cizích zdrojů je dle Kislingerové a kol. (2010) nižší cena oproti financování z vlastních zdrojů. Nižší cena je dána daňovým štítem, který umožňuje započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů.

Podle Růčkové (2011) je podstatou analýzy zadluženosti najít optimální vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. U teorie se názory na strukturu kapitálu liší, ale záleží zejména na přístupu věřitelů a akcionářů. Mezi ukazatele zadluženosti podle Růčkové (2011) a Kislingerové a kol. (2010) patří:

- **Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio)** – je to základní ukazatel zadluženosti. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota ukazatele, tím je zadluženost podniku vyšší. Ukazatel je nutno posuzovat s ohledem na celkovou výnosnost a na strukturu cizího kapitálu. Věřitelé akceptují vyšší hodnotu tohoto ukazatele tehdy, je-li procento rentability vyšší, než je procento úroků placené z cizího kapitálu.

$$Debt\ ratio = \frac{Cizí\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (14)$$

- **Koeficient samofinancování (Equity ratio)** – je to doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika. Jejich součet by měl být přibližně 1. Je považován za jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti. Vyjadřuje, kolik z celkových aktiv je financováno kapitálem akcionářů.

$$Equity\ ratio = \frac{Vlastní\ kapitál}{Celková\ aktiva} \quad (15)$$

- **Debt to equity ratio**

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Kapitál\ věřitelů}{Kapitál\ akcionářů} \quad (16)$$

- **Ukazatel úrokového krytí** – slouží pro zjištění, zda je dluhové zatížení pro daný podnik ještě únosné. Udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. V zahraničí se udává, že by to měl být alespoň trojnásobek. Důvodem je, aby po zaplacení úroků z dluhového financování zůstal dostatečný efekt pro akcionáře.

$$Ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{Nákladové\ úroky} \quad (17)$$

1.3.8 Ukazatele likvidity

Blaha a Jindřichovská (2006) uvádí, že ukazatele likvidity odpovídají na otázku, jestli je podnik schopen včas dostávat svým krátkodobým závazkům. K jejich výpočtu se využívají

položky z rozvahy podniku. Ukazatele likvidity objasňují vztah mezi krátkodobými závazky a oběžnými aktivy. Kislingerová a kol. (2010) doplňují že likvidita se střetává s rentabilitou, protože k tomu, aby byl podnik likvidní, je potřeba, aby měl prostředky vázány v oběžných aktivech (zásobách, pohledávkách a na účtu). Dále uvádí, že všechna tato oběžná aktiva musí být profinancována, což znamená nejen to, že je v nich vázán kapitál, ale musí být uhrazeny i náklady spojené s profinancováním. Likvidita má velký vliv na dlouhodobou existenci podniku. Kislingerová a kol. (2010) definují základní pojmy spojené s tímto tématem:

- Solventnost – schopnost podniku splácet své závazky v požadované míře, v požadovaný čas a na požadovaném místě.
- Likvidita – schopnost podniku převést svá aktiva na peněžní prostředky a pomocí nich krýt své závazky v daném čase, místě a v dané výši.
- Likvidnost – míra obtížnosti převést majetek na peněžní prostředky. Je to obecná charakteristika majetku podniku. Váže se zejména k oběžným aktivům. Likvidnost dělí na následující tři stupně:
 - krátkodobý finanční majetek,
 - krátkodobé pohledávky,
 - zásoby.

Mezi ukazatele likvidity podle Růčkové (2011) a Kislingerové a kol. (2010) patří:

- **Okamžitá likvidita** – označována jako likvidita 1. stupně, protože do ní vstupují pouze nejlikvidnější položky rozvahy. Pojem pohotové platební prostředky představuje součet peněz na účtech, v pokladně, volně obchodovatelných cenných papírů a šeků apod. Doporučená hodnota ukazatele je zhruba 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

- **Pohotová likvidita** – označována jako likvidita 2. stupně. Je konstruována ve snaze odstranit nejméně likvidní část, kterou představují zásoby. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1, tak to znamená, že podnik je schopen zaplatit své závazky bez nutnosti prodeje zásob. Obecně se udává, že ukazatel by měl nabývat hodnot 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

- **Běžná likvidita** – označována jako likvidita 3. stupně. Udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Znamená to, kolikrát je podnik

schopen splatit své závazky, kdyby proměnil svá oběžná aktiva na peněžní prostředky. Obecně se udává, že ukazatel by měl nabývat hodnoty 1,6 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (20)$$

- **Čistý pracovní kapitál** – vypočítá se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Čistý pracovní kapitál je tedy část oběžných aktiv podniku, která jsou financována dlouhodobými zdroji.

1.3.9 Ukazatele kapitálového trhu

Grünwald a Holečková (2002) uvádí, že se jedná o kvalitativně zcela odlišnou skupinu od skupin předchozích. Hlavní rozdíl je v tom, že předchozí skupiny kombinovaly položky základních účetních výkazů podniku. Základní informací předchozích skupin byl minulý vývoj finanční situace podniku. Ukazatele kapitálového trhu neboli ukazatele tržní hodnoty poskytují informaci o tom, jak investoři pohlížejí na budoucnost podniku. Některé ukazatele jsou využívány v burzovních zprávách. Hlavní ukazatele kapitálového trhu podle Kislingerové a kol. (2010) a Růčkové (2011) jsou:

- **Účetní hodnota akcie** – vyjadřuje minulou výkonnost podniku. Tento ukazatel by měl v čase růst. Bude-li ukazatel v čase růst, tak to pro investory znamená, že podnik je vhodný pro investici.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných akcií}} \quad (21)$$

- **Čistý zisk na akcii** – podává akcionářům informaci o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných akcií}} \quad (22)$$

- **Dividendový výnos** – udává v % zhodnocení investice akcionáře. V případě, že se zvýší tržní cena akcie, ale nezmění se výše dividend, stává se méně příznivý. Kromě dividendy může akcie přinést i tzv. kapitálový výnos, který bývá pro většinu investorů důležitější. Je to z důvodu vidiny růstu společnosti, do které investor investoval.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} * 100 \quad (23)$$

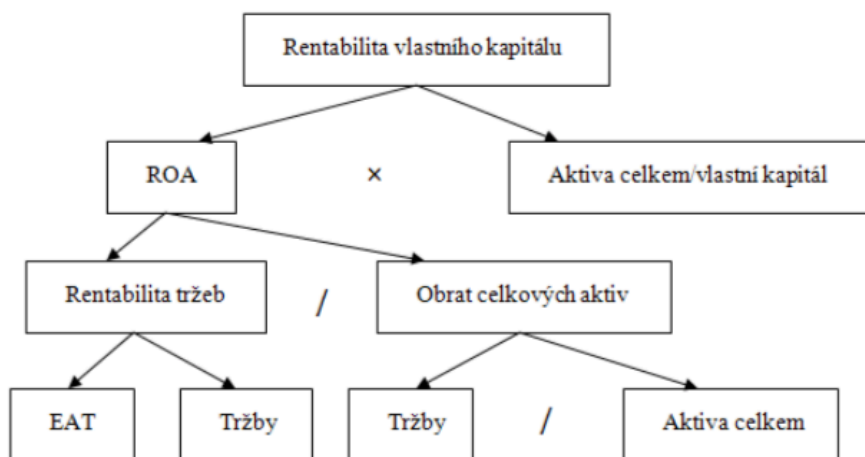
- **Dividendové krytí** – vyjadřuje, kolikrát je dividendy kryta ziskem, který na ni připadá. Zároveň vypovídá o použití zisku na jiné účely.

$$\text{Dividendové krytí} = \frac{\text{Čistý zisk na akcii}}{\text{Dividenda na akcii}} \quad (24)$$

1.3.10 Pyramidové soustavy ukazatelů

Růčková (2011) uvádí, že pyramidové soustavy k rozkladu vrcholového ukazatele využívají aditivní nebo multiplikační metodu. Pyramidové soustavy mají podle ní dva hlavní cíle. Prvním cílem je popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a druhým cílem je analýza složitých vnitřních funkcí v rámci pyramidy.

Růčková (2011) dále uvádí, že pyramidový rozklad má své kořeny v chemické společnosti Du Pont De Nomeurs. Du Pont rozklad se zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení jednotlivých položek, které vstupují do tohoto ukazatele.



Obrázek 2 Du Pont rozklad (Růčková, 2011)

Z obrázku 2 je zřejmé, že vrcholový ukazatel je možné členit dále. Čistý zisk je pak možno členit ještě na rozdíl tržeb a celkových nákladů. Celková aktiva je možné členit na oběžná aktiva, stálá aktiva a ostatní aktiva. A tak je možné pokračovat dále.

1.3.11 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je dle Peškové a Jindřichovské (2011) odpovědět podniku na otázku, zda v dohledné době podnik zbankrotuje, či ne. Modely jsou konstruovány ze skutečných dat podniků, které dříve zbankrotovaly či naopak prosperovaly. Autorky dále uvádějí, že je důležité si uvědomit, že pro podnik, který je ohrožený bankrotem, jsou typické určité anomálie. O informace z bankrotních modelů se zajímají zejména věřitelé, které zajímá, do jaké míry je podnik schopen dostát svým závazkům.

Základem při posuzování finanční tísně podniku se podle názoru Peškové a Jindřichovské (2011) staly dva základní typy modelů. Prvním typem modelů jsou modely jednorozměrné. Jednorozměrné modely se snaží najít jednoduchou charakteristiku podniku, která dokáže rozlišit mezi podnikem v tísně a ostatními podniky. Druhým typem jsou podle autorek vícerozměrné modely, které vycházejí z více charakteristik, kterým jsou přiřazovány váhy. Vybrané bankrotní modely dle Růčkové (2011) a Koláře a Mrkvičky (2006):

- **Altmanův model** – neboli Altmanův index finančního zdraví je typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení podniku. Model je oblíbený zejména díky svému jednoduchému výpočtu. Altmanův model je dán jako součet pěti poměrových ukazatelů. Všem ukazatelům je přiřazena váha, přičemž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu.

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1 * X_5 \quad (25)$$

Kde:

X_1 ... podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

X_2 ... rentabilita čistých aktiv

X_3 ... rentabilita celkového kapitálu

X_4 ... tržní hodnota vlastního kapitálu

X_5 ... tržby / aktiva

V případě, že je hodnota vyšší než 2,99, jedná se o podnik s dobrou finanční situací. Jestliže je hodnota v rozmezí 1,81 – 2,98 jedná se o tzv. šedou zónu, kdy nelze o podniku sdělit, že je úspěšný, ale taktéž nelze říct, že by podnik byl neúspěšný. Je-li hodnota nižší než 1,81, znamená to, že podnik má finanční problémy, a tedy může nastat i bankrot podniku. U společností, které nemají veřejně obchodovatelné akcie, se vzorec pro výpočet Altmanova modelu liší v hodnotách jednotlivých vah. Následná interpretace se také trochu liší. Hraniční hodnoty výsledků jsou posunuty směrem dolů.

- **Model IN – Index důvěryhodnosti** – tento model slouží k posouzení finančního zdraví českých společností v českém prostředí. Model IN je taktéž vyjádřen jako součet poměrových ukazatelů. V rovnici tohoto modelu jsou zařazeny ukazatel zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z ukazatelů je přiřazena váha. Vzorec pro zatím nejnovější index důvěryhodnosti dle FinAnalysis (2019):

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{U} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{T}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ} \quad (26)$$

Kde:

A ... aktiva

CZ ... cizí zdroje

U ... nákladové úroky

T ... tržby

OA ... oběžná aktiva

KZ ... krátkodobé závazky

Je-li hodnota indexu IN vyšší než 1,6, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. V případě, že hodnota vychází v rozmezí 0,9-1,6, tak se jedná o podnik s potenciálními problémy. Je-li hodnota indexu menší než 0,9, tak se jedná o podnik ve finanční tísní.

- **Tafflerův model** – tento model byl poprvé publikovaný už v roce 1977. Tafflerův model má dva tvary. Základní a modifikovaný tvar. Oba tvary ke svému výpočtu využívají 4 poměrové ukazatele.

- **Základní tvar Tafflerova modelu**

$$ZT(z) = 0,53 * \frac{EBT}{KD} + 0,13 * \frac{OA}{CZ} + 0,18 * \frac{KD}{CA} + 0,16 * \frac{FM-KD}{Prov. N.} \quad (27)$$

Je-li výsledek Tafflerova modelu nižší než 0, znamená to pro podnik velmi velkou pravděpodobnost bankrotu. V případě, že je hodnota větší než 0, tak je pravděpodobnost bankrotu malá.

- **Modifikovaný tvar Tafflerova modelu**

$$ZT(z) = 0,53 * \frac{EBT}{KD} + 0,13 * \frac{OA}{CZ} + 0,18 * \frac{KD}{CA} + 0,16 * \frac{T}{CA} \quad (28)$$

Kde:

A ... aktiva

CZ ... cizí zdroje

U ... nákladové úroky

T ... tržby

OA ... oběžná aktiva

KZ ... krátkodobé závazky

KD...krátkodobé dluhy

Postup vyhodnocení výsledků je stejný, jen hranici neurčuje 0, ale hodnoty 0,2 a 0,3.

1.3.12 Bonitní modely

Pešková a Jindřichovská (2011) uvádí, že bonitní modely stanovují bonitu zkoumaného podniku, a tím pádem jsou nástrojem pro hodnocení důvěryhodnosti podniku, přičemž využívají poznatky z analýzy rentability a finanční stability. Kolář a Mrkvička (2006) doplňují, že bonitní modely jsou závislé na informacích o výsledcích v daném oboru. Pokud nejsou reálné informace k dispozici, pracuje se s tzv. oborovými hodnotami. Kolář

a Mrkvička (2006) dále uvádějí, že bonitní modely ve větší míře užívají uměle stanovené konstanty, které vyjadřují úspěšný nebo neúspěšný podnik. Výběr bonitních modelů podle Koláře a Mrkvičky (2006) a Růčkové (2011):

- **Tamariho model** – tento model vychází z bankovní praxe hodnocení podniků. Model pochází ze zahraničí, nelze tedy při využití v českém prostředí jednoznačně konstatovat, jak vážná je finanční situace zkoumaného podniku. V Tamariho modelu se bonita zkoumaného podniku hodnotí pomocí bodového součtu výsledků ze soustavy rovnic. První rovnice (T1) hodnotí finanční samostatnost, druhá rovnice (T2) hodnotí vázanost vlastního kapitálu a výsledku hospodaření, třetí rovnice (T3) hodnotí běžnou likviditu a zbylé tři rovnice hodnotí provozní činnosti.

$$T1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (29)$$

$$T2 = \frac{\text{EAT}}{\text{Celková aktiva}} \quad (30)$$

$$T3 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}} \quad (31)$$

$$T4 = \frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Průměrný stav nedokončené výroby}} \quad (32)$$

$$T5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Průměrný stav pohledávek}} \quad (33)$$

$$T6 = \frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Pracovní kapitál}} \quad (34)$$

Následně je všem vypočteným výsledkům přiřazena bodová hodnota, přičemž maximálním součtem hodnot je 100. Bodová hodnota je přiřazována z tabulky, záleží na intervalu, ve kterém vyjde výsledek. Čím vyšší bude dosažené číslo, tím vyšší je i dosažená bonita sledovaného podniku v oboru.

- **Kralickův Quicktest** – tento test se skládá ze 4 rovnic, pomocí kterých lze hodnotit situaci v daném podniku. První dvě rovnice se zabývají finanční stabilitou podniku a druhé dvě výnosovou situací podniku.

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (35)$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{Provozní cash flow}} \quad (36)$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (37)$$

$$R4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Výkony}} \quad (38)$$

Výsledkům, které jsou vypočteny pomocí výše uvedených rovnic, je přiřazena bodová hodnota podle následující tabulky 1.

Tabulka 1 Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

Rovnice	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	<0	0-1	0,1-0,2	0,2-0,3	>0,3
R2	<0	3-5	5-12	12-30	>30
R3	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	>0,15
R4	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	>0,1

Zdroj: Růčková (2011)

Výsledné hodnocení je pak provedeno celkem ve třech krocích. Prvním krokem je zhodnocení finanční stability podniku, to se provádí součtem bodového ohodnocení R1 a R2 děleno 2. Následně se provede zhodnocení výnosové situace, které je součtem bodového ohodnocení R3 a R4 děleno 2. Ve třetím kroku se hodnotí situace celková, což znamená součet finanční stability a výnosové situace dělený 2. Hodnoty pohybující se nad úrovní 3 vyjadřují, že podnik je bonitní. Hodnoty v rozmezí 1-3 představují podnik v tzv. šedé zóně a hodnoty menší než 1 ukazují na špatně hospodařící podnik.

1.3.13 Zlatá bilanční pravidla

Kislingerová a kol. (2010) uvádí, že bilanční pravidla jsou vlastně zobecněním empirických výzkumů platných zejména v dlouhodobějším časovém horizontu. Autorka dále uvádí, že se jedná určitá doporučení, které se týkají kapitálové struktury. Kislingerová a kol. (2010) uvádí následující základní bilanční pravidla:

- **Zlaté bilanční pravidlo financování** – toto pravidlo vychází zejména z potřeby sladit časový horizont aktiv s časovým horizontem využívaných zdrojů. V podstatě se jedná o tom, že dlouhodobý majetek má být financovaný větší částí vlastním kapitálem a z části cizími zdroji. A oběžný majetek má být financován z krátkodobých závazků.

$$\text{Dlouhodobý majetek} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Cizí zdroje} \quad (39)$$

- **Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika** – toto pravidlo se zabývá poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem. Udává, že tento poměr by měl být zhruba 1:1. Je

nutné podotknout, že tento poměr závisí na odvětví, ve kterém daná společnost podniká.

- **Zlaté bilanční pari pravidlo** – toto pravidlo poukazuje na důležitost převahy vlastních zdrojů v rámci celkových dlouhodobých zdrojů, které jsou potřebné ke krytí dlouhodobého majetku. Vlastního kapitálu by nemělo být ani příliš málo ani příliš mnoho v porovnání s dlouhodobým majetkem.

$$\text{Dlouhodobý majetek} \approx \text{Vlastní kapitál} \quad (40)$$

- **Zlaté bilanční poměrové pravidlo** – poměrové pravidlo je zaměřeno na poměr vývoje investic a tržeb. Jedná se o to, aby vývoj investic nebyl větší než vývoj tržeb. Příliš vysoké investice by totiž mohly společnost do budoucna zatěžovat. Například sníženou rentabilitou, problémy likvidity, ztráta konkurenceschopnosti atd.

$$\text{vývoj investic} \leq \text{vývoj tržeb} \quad (41)$$

1.3.14 Veřejná železniční doprava

Zelený (2007) uvádí, že železnice patří mezi tzv. staré dopravní módy. Má za sebou více než 150 let existence, a i navzdory nebo možná právě díky tomu patří k nejvýznamnějším dopravním módům. Zelený (2007) uvádí, že železnice v současné době prochází složitým vývojem. To se týče zejména osobní železniční dopravy. Automobily a autobusy mohou lidem nabídnout daleko pružnější a efektivnější způsob přepravy. To je podle autora dáno především větší hustotou dopravní sítě. I přes výše uvedené má železnice velký potenciál, protože její provoz je rychlý a pravidelný.

Instituce působící v železniční dopravě podle Zeleného (2007):

- **Ministerstvo dopravy** – vystupuje jako drážní správní úřad, který rozhoduje o zařazení dráhy do určité kategorie nebo o změně kategorie dráhy a dále ve spolupráci s Ministerstvem obrany o zrušení celostátní nebo regionální dráhy. Dále vystupuje jako odvolací orgán ve správním řízení ve věcech upravených zákonem o drahách vůči rozhodnutím Drážní inspekce či Drážního úřadu.
- **Drážní úřad** – je podřízený Ministerstvu dopravy. Jeho působnost je ve vykonávání železniční působnosti na dráze kromě věcí, o kterých rozhoduje Ministerstvo dopravy nebo obce.
- **Drážní inspekce** – zřízena jako organizační složka státu od 1. 1. 2003. Vystupuje jako nezávislý národní orgán při odborném šetření příčin a okolností mimořádných

okolností. Zjišťuje nedostatky, které ohrožují bezpečnost provozování dráhy a drážní dopravy. Zkoumá jejich příčiny a trvá na odstraňování zjištěných nedostatků.

- **Správa železniční dopravní cesty (SŽDC)** – státní organizace, která vznikla na základě zákona č. 77/2002 Sb. V roce 2003 jako nástupnická organizace státní organizace České dráhy. Působením organizace je hospodaření se státním majetkem, kterým je především železniční dopravní cesta. Zároveň plní funkci vlastníka dráhy, zajišťuje provoz dráhy, zajišťuje provozuschopnost dráhy, modernizaci a také rozvoj dopravní cesty. Dále také přiděluje kapacitu dopravní cesty na drahách celostátních a regionálních, které jsou ve vlastnictví České republiky.
- **České dráhy, a.s.** – hlavní provozovatel železniční dopravy v České republice.
- **Sdružení železničních společností** – sdružuje externí dopravce, kteří působí v České republice. Externí dopravci v osobní dopravě zajišťují dopravu na vlastních nebo pronajatých regionálních tratích.

Povinnosti dopravce, který chce provozovat veřejnou železniční dopravu, dle zákona o drahách (Česko, 1994):

- *„provozovat drážní dopravu podle pravidel provozování drážní dopravy, platné licence a smlouvy uzavřené s provozovatelem dráhy o provozování drážní dopravy na dráze,*
- *vydat ke dni zahájení provozování drážní dopravy vnitřní předpis o odborné způsobilosti a znalosti osob zajišťujících provozování drážní dopravy a způsob jejich ověřování, včetně systému pravidelného školení, vydávání a odnímání osvědčení strojvedoucího a změn údajů v něm uvedených a doby platnosti osvědčení strojvedoucího,*
- *vydat ke dni zahájení provozování drážní dopravy vnitřní předpis o organizačním zajištění údržby drážních vozidel,*
- *při provozování drážní dopravy používat drážní vozidla a určená technická zařízení s platným průkazem způsobilosti a v technickém stavu, který odpovídá schválené způsobilosti,*
- *zajistit, aby drážní vozidla na dráze tramvajové, trolejbusové, speciální, lanové a vlečce řídily osoby, které mají platný průkaz způsobilosti k řízení drážního vozidla,*

- *zajistit, aby drážní dopravu prováděly osoby, které jsou zdravotně a odborně způsobilé se řídit při provozování drážní dopravy pokyny provozovatele dráhy udílenými při organizování drážní dopravy,*
- *zajistit, aby drážní vozidla na dráze celostátní a regionální řídily osoby, které mají platnou licenci strojvedoucího a platné osvědčení strojvedoucího,*
- *přijmout plán obchodní činnosti obsahující alespoň údaje o zamýšleném rozsahu činnosti a způsobu jejího finančního zajištění; to neplatí pro dopravce provozujícího drážní dopravu na dráze speciální, tramvajové, trolejbusové nebo lanové.“*

2 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÝCH PROVOZOVATELŮ OSOBNÍ ŽELEZNIČNÍ DOPRAVY

Druhá kapitola práce je zaměřena na finanční analýzu vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy za roky 2013-2017. Jedná se o externí finanční analýzu, která je zpracována z veřejně dostupných zdrojů. V analýze jsou využity základní metody finanční analýzy a jejím cílem je posoudit finanční zdraví vybraných provozovatelů.

Finanční analýza je provedena u dvou hlavních provozovatelů osobní železniční dopravy jakožto reprezentantů daného oboru. Nejprve jsou použity základní metody finanční analýzy jako například horizontální analýza, ve které je sledována změna daných položek v čase. Následně vertikální analýza, která slouží k vyjádření podílu položek k dané základně.

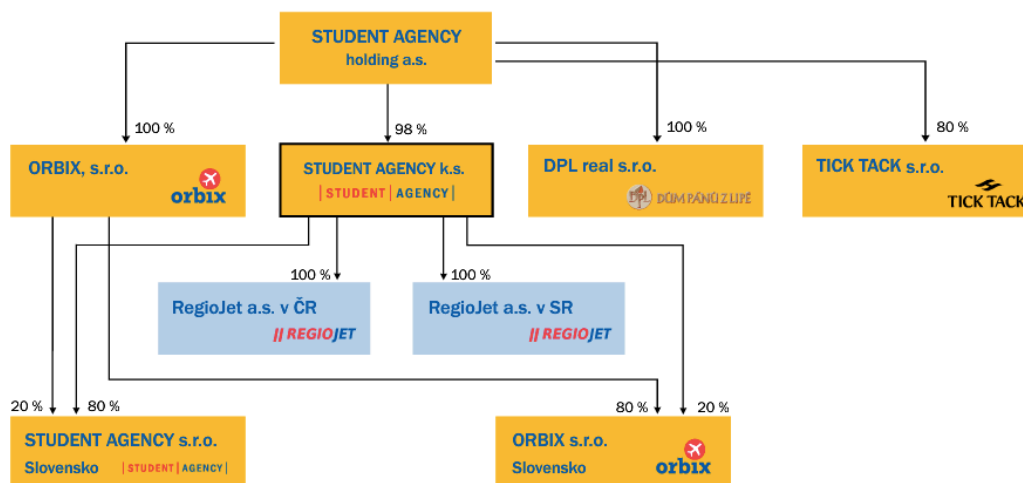
Následně je propočítána poměrová analýza. Jedná se o analýzu poměrových ukazatelů likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Díky poměrové analýze je možné posoudit například výnosnost podnikání či například platební schopnost podniku.

Následně budou využity vyšší metody finanční analýzy a Altmanův index a Kralickův Quicktest, díky kterým se dá dobře určit celková finanční situace podniku.

Je nutno poznamenat, že společnost České dráhy, a.s. má výroční zprávy zpracované v mezinárodním formátu IFRS.

2.1 RegioJet a.s.

Podle RegioJet (2019) zajišťují vlaky společnosti RegioJet pravidelnou železniční přepravu na slovenských a českých trasách; cestujícím je nabízeno nadstandardní pohodlí, proklientský servis a nejvýhodnější jízdné. Skupina STUDENT AGENCY holding a.s., do které patří i společnost RegioJet a.s. je zobrazena na obrázku 3.



Obrázek 3 Schéma společnosti (STUDENT AGENCY, 2018)

RegioJet (2019) uvádí, že společnost RegioJet a.s. v ČR vznikla jako dceřiná společnost STUDENT AGENCY a od roku 2011 provozuje pravidelnou osobní železniční dopravu na trase Praha – Ostrava – Žilina – Košice. Od prosince 2015 k tomu přidala trasu Praha – Olomouc – Přerov včetně navazujících autobusových spojení do Zlína a Otrokovic.

Společnost RegioJet a.s. v SR má sídlo v Bratislavě a provozuje vnitrostátní železniční dopravu na lince Bratislava – Dunajská Streda – Komárno; jedná se o linku, která je objednávána od Ministerstva dopravy a výstavby SR (RegioJet, 2019).

Vizí této společnosti je dle RegioJet (2018) být vedoucím poskytovatel dopravy a také mobility ve střední Evropě, který svému zákazníkovi zajistí přepravu včetně s ní spojených služeb či poskytne cestovní služby od dveří zákazníkova domova až do zvolené cílové destinace. Ať už se jedná o pracovní cesty, volný čas, či soukromé cesty.

Tabulka 2 Počet přepravených cestujících a počet zaměstnanců

	RegioJet a.s.		České dráhy, a.s.	
	počet přeprav. cestuj.	počet zaměst.	počet přeprav. cestuj.	počet zaměst.
2014	2,4 mil.	306	170,1 mil.	15 246
2015	3,0 mil.	359	169,7 mil.	15 183
2016	3,7 mil.	391	171,5 mil.	15 061
2017	4,7 mil.	496	174,7 mil.	14 575

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniků

Z tabulky 2 je zřejmé, že počet přepravených cestujících každým rokem roste (kromě roku 2015 u společnosti České dráhy, a.s.) u obou poskytovatelů osobní železniční dopravy. Je ale zřejmé i to, že České dráhy, a.s., se pohybují ve zcela jiných počtech přepravených osob. Co se týče průměrného počtu zaměstnanců, tak u společnosti RegioJet a.s. se každým rokem počet zaměstnanců zvyšuje, tudíž je vidět, že se společnost rozvíjí a roste. U společnosti České dráhy, a.s., se počet zaměstnanců každým rokem snižuje. Společnost České dráhy, a.s., se totiž snaží snižovat počet zaměstnanců z důvodu řízení nákladů. Průměrný počet zaměstnanců v roce 2003, tedy v roce, kdy došlo k transformaci, byl 78 575. Došlo tedy k značnému poklesu počtu zaměstnanců.

2.2 České dráhy, a.s.

České dráhy (2019) uvádějí, že akciová společnost České dráhy vznikla 1. ledna 2003. Vznikla na základě zákona č. 77/2002 Sb. jako jeden z nástupnických subjektů původní státní organizace České dráhy. Byla založena jako společnost, která zahrnuje činnosti podnikání

v přepravě osob a zboží. Dále také v oblasti provozování železniční dopravní cesty v rozsahu celostátních a regionálních drah, které jsou ve vlastnictví státu.

České dráhy (2019) dále uvádí, že transformací státní organizace České dráhy vznikly následující tři organizace:

- České dráhy, a.s. – organizace která poskytuje služby v nákladní a osobní železniční dopravě a zabezpečuje provozuschopnost železniční dopravní cesty,
- SŽDC – správa železniční dopravní cesty, která poskytuje přístup dopravcům na železniční cestu, stará se o modernizaci dopravní infrastruktury a hospodáří s majetkem státu,
- Drážní inspekce – vystupuje jako orgán pro zjišťování příčin a okolností mimořádných událostí.

Schéma společnosti České dráhy, a.s. zobrazuje obrázek 4.



Obrázek 4 Skupina ČD (České dráhy, 2018)

Dnes jsou dle Českých drah (2019) hlavními odběrateli kraje a stát, který je zastoupený Ministerstvem dopravy ČR. Základní segmenty, na které se soustředí České dráhy, a.s., v osobní dopravě:

- dálková osobní doprava s dílčími trhy,
- nadstandartní kvalita (vlaky kategorie SC, EC, IC, railjet),
- standartní kvalita (vlaky kategorie Ex, R, Rx),

- regionální osobní doprava,
- příměstská,
- regionální,
- rychlá regionální.

Vize společnosti České dráhy, a.s., jsou rozděleny do 3 hlavních bodů (České dráhy, 2018). Prvním bodem je být předním dopravcem a taktéž síťovým dopravcem, který bude první volbou zákazníka na liberalizovaném trhu veřejné dopravy. Druhým je být ziskovou společností, která je řízena podle mezinárodních principů corporate governance a dlouhodobě obstát v konkurenci. Třetím bodem je soustředit se na životní prostředí a s ním spojený princip trvalé udržitelnosti.

2.3 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza slouží k porovnání dat podniku v čase, tedy v tomto případě ke srovnání výkonnosti podniku za posledních 5 let. Stavby majetku a finančních toků podniků jsou uvedeny vždy k 31. 12. daného roku dle výročních zpráv podniků. K horizontální a vertikální analýze slouží následující zjednodušené tabulky 4, 5, 7, 8 a dále přílohy C a D.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza společnosti České dráhy, a.s.

Tabulka 3 vychází z přílohy A a zobrazuje zjednodušenou rozvahu společnosti České dráhy, a.s. Slouží jako předloha k lepší představě horizontální a vertikální analýzy.

Tabulka 3 Zjednodušená rozvaha společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	73 446 071	76 034 119	74 886 563	73 664 000	72 506 000
Dlouhodobý majetek	69 304 530	70 064 683	68 304 089	64 656 000	63 050 000
Oběžný majetek	4 141 541	5 969 436	6 582 474	9 008 000	9 456 000
Vlastní kapitál	37 836 998	36 544 184	34 114 164	33 946 000	35 368 000
Cizí zdroje	35 609 073	39 489 935	40 772 399	37 138 000	39 718 000
Tržby celkem	19 922 843	20 723 393	21 074 407	21 571 000	22 110 000
VH před zdaněním	- 5 152 985	-1 292 814	-2 430 020	- 2 000	1 422 000

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Dále tabulka 4, která vychází z rozvahy společnosti České dráhy, a.s., (viz tabulka 3) a zobrazuje horizontální analýzu.

Tabulka 4 Horizontální analýza společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	Absolutní změna				Relativní změna			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	2 588 048	-1 147 556	-1 222 563	-1 158 000	3 %	-2 %	-2 %	-2 %
Dlouhodobý majetek	760 153	-1 760 594	-3 648 089	-1 606 000	1 %	-3 %	-6 %	-3 %
Oběžný majetek	1 827 895	613 038	2 425 526	448 000	31 %	9 %	27 %	5 %
Vlastní kapitál	-1 292 814	-2 430 020	-168 164	1 422 000	-4 %	-7 %	-1 %	4 %
Cizí zdroje	3 880 862	1 282 464	-3 634 399	2 580 000	10 %	3 %	-10 %	6 %
Tržby celkem	800 550	351 014	496 593	539 000	4 %	2 %	2 %	2 %
VH před zdaněním	3 860 171	-1 137 206	2 428 020	1 424 000	-299 %	-47 %	121 401%	71 000%

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Z horizontální analýzy společnosti České dráhy, a.s., je možné vidět, že společnost během sledovaných 5 let snižuje celková aktiva a pokles je zaznamenán taktéž u dlouhodobého majetku, může to být způsobeno například prodejem vlaků, či nemovitého majetku. Snížení dlouhodobého majetku může být však způsobeno i odpisy. Celková aktiva podniku jsou v roce 2017 zhruba o miliardu nižší, než tomu bylo roce 2013. Dlouhodobý majetek podniku klesl dokonce o cca 6 miliard korun. Naproti tomu oběžný majetek kromě roku 2017 roste. Co se týče financování podniku, orientace na vlastní či cizí zdroje se v průběhu let příliš neměnila.

Tržby společnosti se v průběhu 5 sledovaných let neustále zvyšují, v roce 2017 dosáhly přibližně 22 miliard korun. Výsledek hospodaření před zdaněním se daří společnosti zlepšovat. V roce 2015 byl výsledek hospodaření cca -2,4 miliard korun, v roce 2016 to byla ztráta pouze 2 miliony korun a v roce 2017 dokázala společnost vytvořit kladný výsledek hospodaření před zdaněním v celkové hodnotě přibližně 1,4 miliardy korun.

Tabulka 5 Vertikální analýza společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	73 446 071	76 034 119	74 886 563	73 664 000	72 506 000
Dlouhodobý majetek	94 %	92 %	91 %	88 %	87 %
Oběžný majetek	6 %	8 %	9 %	12 %	13 %
Vlastní kapitál	52 %	48 %	46 %	46 %	49 %
Cizí zdroje	48 %	52 %	54 %	50 %	55 %
Pohledávky celkem	2 %	2 %	2 %	2 %	2 %

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Z vertikální analýzy společnosti České dráhy, a.s., je zcela patrné, že hlavní částí z celkových aktiv je dlouhodobý majetek. Jak bylo již zmíněno v horizontální analýze, dlouhodobý majetek v průběhu sledovaných let klesá (v podílu k celkovým aktivům jde o změnu zhruba o 7 %), naproti tomu oběžný majetek zvyšuje svůj podíl na celkových aktivech. V roce 2013 tvořil pouze 6 % z celkových aktiv a v roce 2017 tvoří 13 %. Z podílů cizích aktiv a vlastního kapitálu k celkovým pasivům je možné posoudit, že společnost financuje svůj chod přibližně stejným poměrem vlastních a cizích prostředků. Z pohledu času je vidět, že společnost čím dál více přechází k financování z cizích zdrojů. Krátkodobé pohledávky si společnost drží na zhruba stejné hranici 2 % z celkových aktiv, což vlastně vyjadřuje, že podnik nemá příliš velkou část finančních prostředků vázanou v pohledávkách a může tedy s nimi volně nakládat.

2.3.2 Horizontální a vertikální analýza společnosti RegioJet a.s.

Tabulka 6 Zjednodušená rozvaha společnosti RegioJet a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	478 596	548 897	807 343	917 544	1 191 183
Dlouhodobý majetek	155 947	194 816	405 845	462 159	770 991
Oběžný majetek	90 197	135 116	204 936	288 065	282 423
Vlastní kapitál	222 800	180 719	215 904	202 633	166 845
Cizí zdroje	255 099	368 119	591 429	714 187	1 023 574
Tržby celkem	346 443	523 043	718 538	855 996	1 070 858
VH před zdaněním	- 93 446	- 42 082	40 990	- 11 697	- 35 550

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Tabulka 7 vychází z rozvahy společnosti RegioJet a.s. (viz. tabulka 6) a zobrazuje horizontální analýzu společnosti.

Tabulka 7 Horizontální analýza společnosti RegioJet a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	Absolutní změna				Relativní změna			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	70 301	258 446	110 201	273 639	13 %	32 %	12 %	23 %
Dlouhodobý majetek	38 869	211 029	56 314	308 832	20 %	52 %	12 %	40 %
Oběžný majetek	44 919	69 820	83 129	-5 642	33 %	34 %	29 %	-2 %
Vlastní kapitál	-42 081	35 185	-13 271	-35 788	-23 %	16 %	-7 %	-21 %
Cizí zdroje	113 020	223 310	122 758	309 387	31 %	38 %	17 %	30 %
Tržby celkem	176 600	195 495	137 458	214 862	34 %	27 %	16 %	20 %
VH před zdaněním	51 364	83 072	-52 687	-23 853	122 %	203 %	-450 %	-67 %

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Z horizontální analýzy společnosti RegioJet a.s. je zřejmé, že struktura aktiv se neustále mění. Ve většině případů se může zdát, že společnost neustále roste, avšak výsledek hospodaření před zdaněním kromě výjimky v roce 2015 klesá.

Co se týče například celkových aktiv docházelo zde ke každoročnímu nárůstu. Dlouhodobý majetek se každým rokem zvyšoval. Oběžný majetek se v předchozích letech také zvyšoval, avšak v roce 2017 došlo k poklesu oběžného majetku o cca 5,6 milionů korun. Na druhou stranu jinak tomu není ani u krátkodobých dluhů podniku, které kromě roku 2014 také neustále narůstají. Vlastní kapitál až na rok 2015 neustále klesá, naproti tomu cizí zdroje v průběhu rostou. V roce 2013 byly cizí zdroje cca 255 milionů korun a v roce 2017 jsou více než 1 miliarda korun.

Tržby společnosti se každým rokem zvyšují. Z hodnoty přibližně 346 milionů se v průběhu let dostaly na více než miliardu. K největšímu nárůstu tržeb došlo v roce 2017 a jednalo se o nárůst v hodnotě téměř 215 milionů korun.

Zdaleka nejlepším rokem pro společnost RegioJet a.s. byl rok 2015, ve kterém jako v jediném dosáhl daný podnik kladného výsledku hospodaření před zdaněním ve výši téměř 41 milionů korun. Tento výsledek hospodaření před zdaněním byl oproti minulému roku o 203 % větší, velký nárůst byl v daném roce zaznamenán také u dlouhodobého majetku, který mohl být způsoben například pořízením nových dopravních prostředků apod. V následujícím roce byla relativní změna výsledku hospodaření před zdaněním - 450 % a v dalším roce opět o - 67 %. Celkově se tedy podnik v roce 2017 dostal s výsledkem hospodaření před zdaněním do ztráty 35,5 milionů korun.

Tabulka 8 Vertikální analýza společnosti RegioJet a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	478 596	548 897	807 343	917 544	1 191 183
Dlouhodobý majetek	33 %	35 %	50 %	50 %	65 %
Oběžný majetek	19 %	25 %	25 %	31 %	24 %
Vlastní kapitál	47 %	33 %	27 %	22 %	14 %
Cizí zdroje	53 %	67 %	73 %	78 %	86 %
Pohledávky celkem	14 %	20 %	21 %	27 %	14 %

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Co se vertikální analýzy týče, největší podíl na celkových aktivech má v každém sledovaném roce dlouhodobý majetek podniku. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech v průběhu sledovaných let roste. V roce 2013 byl tento podíl 33 % a v roce 2017 je to 65 %. Podíl oběžného majetku na celkových aktivech se během sledovaných let zvýšil o 5 %. Velkou část z aktiv zabírá i časové rozlišení. Co se týče pasiv, největší podíl na

celkových pasivech mají cizí zdroje. V roce 2013 společnost k financování využívala téměř ve stejném poměru cizích a vlastních zdrojů. V roce 2017 společnost z větší části využívá pouze cizích zdrojů. Či je tato volba vhodná či nikoliv, záleží pouze na samotném podniku, na tom, který způsob financování si vybere. Obecně se říká, že financování cizími zdroji je levnější, ale více rizikové. Avšak je důležité držet tento poměr v určitém rozmezí. Podíl cizích zdrojů v roce 2013 tvořil 53 % z celkových pasiv, v roce 2017 je to 87 %.

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou často používané ve finanční analýze, protože umožňují získat snadný a rychlý přehled o finančním zdraví podniku.

2.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita vlastně představuje zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Jde tedy o zisk, který je vztažený k vloženému kapitálu. Vypočítá se jako $\text{zisk} / \text{vložený kapitál} * 100$ [%]. V následujících tabulkách 9 a 10 je vypočítán vývoj jednotlivých ukazatelů v průběhu sledovaných let. Jedná se o rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu tržeb.

- $\text{ROA} = (\text{výsledek hospodaření před zdaněním} / \text{aktiva celkem}) * 100$ [%]
- $\text{ROE} = (\text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}) * 100$ [%]
- $\text{ROS} = (\text{čistý zisk} / \text{tržby}) * 100$ [%]

Tabulka 9 Poměrové ukazatele společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	-7 %	0 %	-2 %	0 %	3 %
ROE	-14 %	-4 %	-7 %	0 %	4 %
ROS	-26 %	-6 %	-12 %	0 %	6 %

Zdroj: autor

U společnosti České dráhy, a.s., se o rentabilitě aktiv dá říci, že „kolísá“. V roce 2013 dosahovala dokonce -7 %, což určitě není vhodná hodnota. Je to zapříčiněno tím, že zisk před zdaněním v tomto roce dosahoval přibližně -5,1 miliardy korun. V následujícím roce se hodnota rentability aktiv pohybovala alespoň kolem 0, v dalším roce pak opět klesla na hranici -2 %. V roce 2017, kdy se společnosti dařilo nejlépe ze všech sledovaných let se rentabilita aktiv dostala na 3 %. Rentabilita vlastního kapitálu se taktéž pohybuje v záporných číslech, tedy opět kromě roku 2017, kdy ROE byla 4 %. Rentabilita tržeb je na tom obdobně jako předešlé ukazatele. Zatímco v roce 2013 byla její hodnota -26 %, v roce 2017 dosáhla na hranici 6 %.

Tabulka 10 Poměrové ukazatele společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	-20 %	-8 %	5 %	-1 %	-3 %
ROE	-42 %	-23 %	16 %	-7 %	-21 %
ROS	-27 %	-8 %	5 %	-2 %	-3 %

Zdroj: autor

Společnost RegioJet a.s., je na tom obdobně jako České dráhy, a.s., tudíž má také pouze jeden rok během sledovaných 5 let, kdy dosahovala kladného výsledku hospodaření před zdaněním. Rentabilita aktiv je kladná pouze v roce 2015 a dosahuje 5 %. Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2013 dosáhla hodnoty dokonce až -42 %. V roce 2015 byla její hodnota 16 %, ale v následujícím roce už opět spadla na -7 % a v roce 2017 dokonce na -21 %. Rentabilita tržeb má stejný průběh jako rentabilita vlastního kapitálu.

Celkově výsledky nedosahují příliš dobrých hodnot. Každá rentabilita by obecně měla dosahovat co nejvyššího čísla. Nejvyšší ROS dosahuje pouze 6 %, což opravdu není moc, a nejvyšší hodnota ROE dosahuje 16 %, a to pouze v ojedinělém případě. Společnosti by se měly začít více soustředit na řízení nákladů a pomocí toho zlepšit například rentabilitu tržeb.

2.4.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity pomáhají odpovědět na otázky, jak a jestli vůbec je podnik schopen dostávat svým závazkům z obchodních vztahů. Jedná se vlastně o poměrování toho, čím lze platit, a toho, co má být zapláceno. Platit lze pomocí oběžných aktiv a zapláceny mají být krátkodobé závazky. Následující tabulky 11 a 12 zobrazují výpočty běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.

- Okamžitá likvidita = pohotové platební prostředky / krátkodobé závazky
- Pohotová likvidita = oběžná aktiva – zásoby / krátkodobé závazky
- Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Tabulka 11 Ukazatele likvidity společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	0,43	0,62	0,38	1,30	0,89
Pohotová likvidita	0,33	0,52	0,32	1,14	0,80
Okamžitá likvidita	0,09	0,27	0,12	0,87	0,60

Zdroj: autor

Ani o jednom z ukazatelů likvidity se u společnosti České dráhy, a.s., nedá říci, že by měl pravidelný průběh. U ukazatele běžné likvidity jsou doporučené hodnoty v rozmezí 1,6 – 2,5; jak je vidět v tabulce 9, v žádném roce se běžná likvidita společnosti do tohoto rozmezí nedostala. Znamená to, že společnost nemá velké množství pohledávek a zásob. U zásob je to v tomto odvětví zcela normální, vysoké držení zásob mají spíše obchodní společnosti. Pro pohotovou likviditu jsou optimální hodnoty mezi 1 a 1,5. To se společnosti povedlo splnit pouze v roce 2016, v jiných letech je dost pod hranicí optimálních hodnot. Opět to ale není na škodu a znamená to, že podnik není nucen dlouho čekat na splacení pohledávek. Okamžitá likvidita by se měla pohybovat přibližně kolem hodnoty 0,2. To se společnosti v prvních 3 letech dařilo. V posledních letech drží podnik zbytečně vysoký stav finančních prostředků.

Tabulka 12 Ukazatele likvidity společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	0,55	0,93	1,34	1,60	0,98
Pohotová likvidita	0,44	0,82	1,21	1,45	0,86
Okamžitá likvidita	0,03	0,07	0,08	0,06	0,04

Zdroj: autor

Ani u společnosti RegioJet a.s. se nedá říci, že by některý z ukazatelů měl jasně rostoucí nebo naopak klesající průběh. Opět hodnoty spíše kolísají. U běžné likvidity se společnost dostala do doporučených hodnot pouze v roce 2016, jinak se drží pod jejich hranicí.

U likvidity pohotové se společnost v roce 2015 a 2016 vešla do doporučených hodnot, v ostatních letech je tomu stejně jako u běžné likvidity, tudíž se drží pod hranicí doporučovaného rozmezí.

U okamžité likvidity si společnost drží nízké hodnoty v průběhu všech sledovaných let. Znamená to tedy, že společnost nedrží zbytečně velký stav finanční prostředků, naopak by mohla tento stav trochu navýšit.

Celkově se o ukazatelích likvidity dá říci, že společnosti se sice nedrží úplně přesně teorií doporučených hodnot, ale na druhou stranu se od těchto hodnot závratně neliší. Obě společnosti volí spíše agresivní strategii u všech vybraných ukazatelů likvidity.

2.4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity dávají informace o tom, jak je podnik schopen využívat investované prostředky a jaká je vázanost jednotlivých složek aktiv. Jsou tedy dobrou pomůckou pro

řízení aktiv podniku. Vázanost kapitálu se dá měřit dvěma způsoby, a to dobou obratu, která vyjadřuje, jak dlouho je majetek vázán v určité formě. A dále rychlostí obratu, která vyjadřuje, kolikrát se majetek obrátí za určitý čas. Výpočty ukazatelů aktivity jsou v následujících tabulkách 13 a 14.

- $\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva celkem}$
- $\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / (\text{tržby}/360)$
- $\text{Doba obratu pohledávek} = \text{pohledávky} / (\text{tržby}/360)$

Tabulka 13 Ukazatele aktivity společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,27	0,27	0,28	0,29	0,30
Doba obratu zásob	16,39	16,94	16,88	18,83	16,80
Doba obratu pohledávek	25,75	22,53	29,83	21,58	18,74

Zdroj: autor

Obrat aktiv je komplexním ukazatelem, který měří efektivnost využívání celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Obecně by měl tento ukazatel nabývat hodnoty alespoň 1. U společnosti České dráhy, a.s., je zřejmé, že efektivnost využívání aktiv není moc vysoká. Nejlepší hodnoty bylo dosaženo v roce 2017, a to 0,3. Pozitivním faktem však je, že tento ukazatel má v průběhu sledovaných let rostoucí průběh.

Doba obratu zásob udává počet dnů, během kterých jsou zásoby vázány v podniku. Až na rok 2016, kdy došlo k menšímu nárůstu, se hodnota pohybuje přibližně kolem 16-17 dnů. Tento ukazatel by se podnik měl snažit minimalizovat například proto, aby mohl využít prostředky, které jsou vázány v zásobách, k financování něčeho jiného.

Doba obratu pohledávek udává, kolik dní čeká podnik na splacení pohledávek od svých obchodních partnerů. Tento ukazatel by se měl tudíž také minimalizovat, aby podnik mohl využít finance na něco jiného. Společnost České dráhy, a.s., snížila tento ukazatel během 5 let o cca 7 dní na hodnotu 18,74 dnů.

Tabulka 14 Ukazatele aktivity společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,72	0,95	0,89	0,93	0,90
Doba obratu zásob	19,00	10,95	9,91	11,36	11,24
Doba obratu pohledávek	69,82	74,94	86,41	105,44	79,66

Zdroj: autor

Obrat aktiv u společnosti RegioJet a.s. dosahuje mnohem lepších hodnot, než tomu bylo u společnosti České dráhy, a.s.; samozřejmě co se týče objemů, ve kterých se společnost pohybuje, je velmi těžké je srovnávat. Společnost si ve většině let drží hodnotu obratu aktiv kolem 0,9, což je celkem slušné číslo vzhledem k tomu, jak společnost hospodaří.

Doba obratu zásob se v posledních dvou letech pohybuje kolem čísla 11, společnost si tedy váže majetek v zásobách zhruba po dobu 11 dní. Doba obratu pohledávek však dosahuje příliš vysokých hodnot. V roce 2017 dosáhla hodnoty 79,66 dnů, což je téměř ¼ roku. To znamená, že podnik čeká téměř ¼ roku, než mu odběratelé zaplatí pohledávky, aby mohl dále využít vázané finanční prostředky.

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost podniku znamená, že podnik k financování své činnosti využívá i cizí zdroje. Zadluženost tedy měří, v jak velkém rozsahu těchto zdrojů podnik využívá. Skutečnost, že podnik využívá cizí zdroje, neznamena, že je to zcela špatně. Obecně se udává, že financování z cizích zdrojů je levnější než financování ze zdrojů vlastních. Ovšem nesmí dojít k situaci, kdy bude podnik financovaný pouze ze zdrojů cizích. Vývoj zadluženosti sledovaných podniků je možné vidět v tabulkách 15 a 16.

- Equity Ratio = (vlastní kapitál / aktiva) * 100 [%]
- Míra zadluženosti = cizí zdroje / vlastní kapitál
- Úrokové krytí = EBIT/ nákladové úroky

Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Equity Ratio	51,52 %	48,06 %	45,55 %	46,08 %	48,78 %
Debt Equity Ratio	0,94	1,08	1,20	1,09	1,12
Úrokové krytí	-7,96	-2,38	-3,09	-2,79	0,40

Zdroj: autor

Equity Ratio neboli míra samofinancování je u společnosti České dráhy, a.s., během sledovaného období vcelku stabilní. Pohybuje se v rozmezí 45,55 % až 51,52 %. To vlastně značí, že podnik svá aktiva financuje přibližně z poloviny vlastním kapitálem.

Debt Equity Ratio neboli míra zadluženosti podniku je také stabilní, pohybuje se v rozmezí 0,94 až 1,12; je tedy vidět, jak bylo uvedeno výše, že společnost České dráhy, a.s., financuje své činnosti zhruba ve stejném měřítku cizími a vlastními zdroji.

Vývoj úrokového krytí během sledovaných let má kromě výkyvu v roce 2015 tendenci růst, což je pro podnik správné. Do roku 2016 nedokázal podnik pomocí EBIT pokrýt ani úrokové náklady. Je to způsobeno tím, že EBIT podniku byl do roku 2016 (včetně) v záporných hodnotách. Oproti tomu v roce 2017 se podniku podařilo dostat EBIT do kladných hodnot a úrokové náklady by dokázaly pokrýt 1,4krát.

Tabulka 16 Ukazatele zadluženosti společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Equity Ratio	46,55 %	32,92 %	26,74 %	22,08 %	14,01 %
Debt Equity Ratio	1,14	2,04	2,74	3,52	6,13
Úrokové krytí	-773,28	-421,82	413,04	-8,99	-7,42

Zdroj: autor

Míra samofinancování má u společnosti RegioJet a.s. ve sledovaných letech klesající průběh. V roce 2013 společnost financovala svá aktiva téměř z poloviny vlastním kapitálem. V roce 2017 je pouhých 14 % aktiv financováno vlastním kapitálem. Kdyby společnost i nadále pokračovala v tomto trendu, tak by se mohla dostat do problému, kdy téměř celá aktiva budou financována z cizích zdrojů, což může být pro podnik velice rizikové.

Míra zadluženosti pouze odráží výsledky míry samofinancování, kde je jasně vidět že společnost se čím dál více zadlužuje.

Co se úrokového krytí týče, tak společnost RegioJet a.s. dokázala pomocí EBIT pokrýt úrokové náklady pouze v roce 2015, v tomto roce totiž společnost jako v jediném ze sledovaných let dosáhla kladného výsledku hospodaření před zdaněním. V ostatních letech se společnost pohybuje ve ztrátě.

2.5 Index důvěryhodnosti

Jinak řečeno, Model IN je jedním z bankrotních modelů finanční analýzy, jejichž cílem je zejména odpovědět na otázku, zda podnik zbankrotuje, nebo ne. Model IN byl vytvořen k posouzení finančního zdraví českých společností v českém prostředí. V této práci byl využit zatím nejnovější model IN05, ve kterém byly upraveny váhy jednotlivých složek pro obecné použití. V tabulce 17 je možné vidět data z modelu IN05.

- $$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{U} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{T}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ}$$

Tabulka 17 Index důvěryhodnosti společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017	váhy
Aktiva / CZ	2,06	1,93	1,84	1,98	1,83	0,13
EBIT / U	-6,96	-1,38	-2,09	-1,79	1,40	0,04
EBIT / A	-0,07	-0,02	-0,03	0,00	0,02	3,97
T / A	0,27	0,27	0,28	0,29	0,30	0,21
OA / KZ	0,43	0,62	0,38	1,30	0,89	0,09
IN 05	-0,19	0,24	0,12	0,37	0,52	

Zdroj: autor

Jsou-li hodnoty modelu IN5 větší než 1,6, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Hodnoty v rozmezí 0,9 – 1,6 charakterizují podnik jako podnik s potenciaálními problémy. Hodnoty menší než 0,9 charakterizují podnik jako podnik ve finanční tísní.

Z tabulky 17 je tedy zřejmé, že podle modelu IN05 je společnost České Dráhy, a.s., podnik ve finanční tísní. Pozitivní na tom však je, že se společnosti daří tento index zlepšovat a dostávat se z finanční tísně. Ovšem základem finančního zdraví pro každý podnik je dostat se nad hodnotu 1,6, aby dobře prosperoval.

Tabulka 18 Index důvěryhodnosti společnosti RegioJet a.s.

	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	váhy
aktiva/ CZ	1,88	1,49	1,37	1,28	1,16	0,13
EBIT/U	-772,28	-420,82	414,04	-7,99	-6,42	0,04
EBIT/A	-0,20	-0,08	0,05	-0,01	-0,03	3,97
T/A	0,72	0,95	0,89	0,93	0,90	0,21
OA/KZ	0,55	0,93	1,34	1,60	0,98	0,09
IN 05	-31,22	-16,66	17,25	0,14	0,05	

Zdroj: autor

Z tabulky 18 je zřejmé, jak už bylo dříve zmiňované, že jediným rokem, kdy společnost RegioJet a.s. měla dobré finanční zdraví, byl rok 2015. V ostatních letech se společnost bohužel nachází opět v oblasti podniků se špatným finančním zdravím. Nejhorší situace byla v roce 2013, kdy index důvěryhodnosti společnosti byl dokonce -31,22.

2.6 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je jedním z bonitních modelů finanční analýzy, pomocí kterých se stanovuje bonita podniku, a tím pádem jsou dalším nástrojem pro hodnocení důvěryhodnosti podniku jako celku. Tento model se skládá ze 4 rovnic, pomocí kterých se hodnotí situace v podniku. První dvě rovnice se soustředí na finanční stabilitu podniku a druhé dvě rovnice na výnosovou situaci. Postup hodnocení rovnic je uveden v 1. kapitole. Výpočty jsou uvedeny v následujících tabulkách 19 a 20.

- $R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$
- $R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{Provozní cash flow}}$
- $R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}}$
- $R4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Výkony}}$

Tabulka 19 Kralickův Quick test společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
R1=VK/A	0,47	0,33	0,27	0,22	0,14
R2=(CZ-KFM)/prov. cash flow	-2,85	-11,35	-125,35	-30,44	7,33
R3=EBIT/A	-0,20	-0,08	0,05	-0,01	-0,03
R4=prov. cash flow/výkony	-0,18	-0,06	-0,01	-0,03	0,12
Body:					
R1	4	4	3	3	2
R2	0	0	0	0	2
R3	0	0	1	0	0
R4	0	0	0	0	4
R1+R2/2	2	2	1,5	1,5	2
R3+R4/2	0	0	0,5	0	2
celkové hodnocení	1,00	1,00	1,00	0,75	2,00

Zdroj: autor

Interpretace výsledků u Kralickova Quicktestu je následující: hodnoty, které jsou větší než 3, představují podnik s dobrým finančním zdravím. Hodnoty v rozmezí 1-3 představují podnik v tzv. šedé zóně. Šedá zóna znamená, že se podnik blíží k finanční tísní. Hodnoty menší než 1 znamenají, že podnik má špatné finanční zdraví.

Z výsledků v tabulce 19 je tedy zřejmé, že společnost RegioJet a.s. nemá dobré finanční zdraví. V prvních třech letech byla hodnota tohoto bonitního modelu rovna 1; to tedy znamená, že podnik spadá do šedé zóny. Na druhou stranu je to ale přesně na hraně s nejhorší zónou. V roce 2017 se podniku povedlo zvýšit své hodnocení bonity. Zajímavostí je, že tento model ve svých výsledcích na rozdíl od indexu důvěryhodnosti nijak neodhalil pro společnost úspěšný rok 2015.

Tabulka 20 Kralickův Quicktest společnosti České dráhy, a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
R1=VK/A	0,52	0,48	0,46	0,46	0,49
R2=(CZ-KFM)/prov. cash flow	11,81	11,00	14,66	7,71	6,96
R3=EBIT/A	-0,07	-0,02	-0,03	0,00	0,02
R4=prov. cash flow/výkony	0,15	0,16	0,13	0,19	0,22
Body:					
R1	4	4	4	4	4

R2	2	2	3	2	2
R3	0	0	0	0	1
R4	4	4	4	4	4
R1+R2/2	3	3	3,5	3	3
R3+R4/2	2	2	2	2	2,5
celkové hodnocení	2,5	2,5	2,75	2,5	2,75

Zdroj: autor

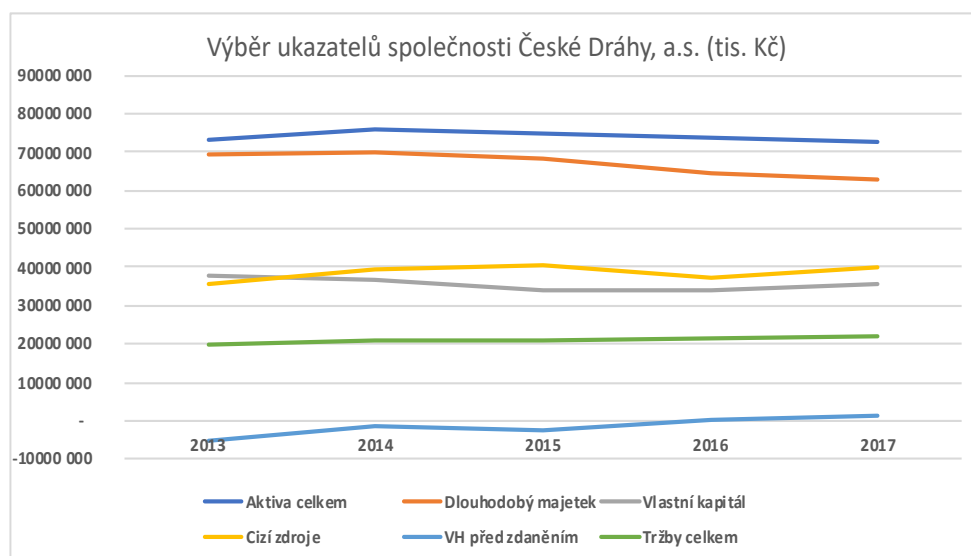
Podle tabulky 20 je zřejmé, že společnost České dráhy, a.s., dosáhla v tomto testu mnohem lepších výsledků než společnost RegioJet a.s. Společnost se ve všech sledovaných letech drží alespoň s tzv. šedé zóně. Šedá zóna však pro podnik není vůbec optimální, z dlouhodobého hlediska se podnik může dostat do finanční tísně.

2.7 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Ve druhé části byla provedena externí analýza na základě veřejně dostupných výročních zpráv vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy. Finanční analýza byla provedena u dvou společností a byla provedena zvlášť za každou společnost. Byla použita horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele a bonitní a bankrotní modely.

2.7.1 České dráhy, a.s.

Vývoj vybraných ukazatelů společnosti České dráhy, a.s., ukazuje obrázek 5.



Obrázek 5 Vývoj ukazatelů společnosti České dráhy, a.s. (České dráhy, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018)

Jak je možné vidět na obrázku 5 a v příloze A, aktiva a dlouhodobý majetek společnosti v průběhu let neustále klesají. Může to být způsobeno odpisy majetku, prodejem majetku atd. Z vertikální analýzy je zřejmé, že zdaleka největší část celkových aktiv tvoří

dlouhodobý majetek. V roce 2013 to bylo 94 % a v roce 2017 87 %. Cizí zdroje a vlastní kapitál se v průběhu let drží na přibližně stejné hranici; pokud jde o financování, společnost je využívá skoro ve stejné míře. Tržby společnosti také s postupem let mírně rostou. Výsledek hospodaření před zdaněním v posledních dvou letech roste. V roce 2017 se dokonce společnosti České dráhy, a.s., jako v jediném ze sledovaných let podařilo vytvořit kladný výsledek hospodaření před zdaněním.

U ukazatelů rentability se o příliš dobrých číslech mluvit rozhodně nedá. V prvních 3 letech dosahovala většina ukazatelů záporných hodnot. V roce 2017, kdy EBIT společnosti byl více než 1,4 miliardy korun, jsou však výsledky o něco málo příznivější. Rentabilita aktiv dosáhla hodnoty 3 %, rentabilita vlastního kapitálu 4 % a rentabilita tržeb hodnoty 6 %. Rentabilita tržeb se během 5 let zlepšila o 32 %.

Ukazatele likvidity ukázaly, že společnost nemá (nebo se jí nedaří plnit) žádnou přesnou strategii, kterým směrem se chce v této oblasti ubírat, protože hodnoty v průběhu let kolísají. U žádného z ukazatelů se společnost nedrží v obecně doporučené oblasti. U běžné likvidity je společnost hodně pod hranicí a znamená to, že společnost nemá velké množství pohledávek a zásob, což je ale v tomto oboru zcela normální. Pouze u likvidity okamžité se společnost v prvních 3 letech pohybuje, dá se říci, těsně kolem doporučených hodnot, v posledních dvou letech se ale opět vzdaluje.

Ukazatele aktivity společnosti ukazují, že společnost České dráhy, a.s., neumí příliš dobře využívat investované prostředky. Obrat aktiv, který by se obecně měl rovnat alespoň 1, má společnost v rozmezí 0,27 – 0,30, což je rozhodně málo. Doba obratu zásob neboli počet dnů, během kterých je majetek vázán v zásobách, se pohybuje v rozmezí 16,39 – 18,83, což není úplně špatné. A dobře je na tom společnost i s dobou obratu pohledávek. Zatímco v roce 2013 byla doba čekání na splacení pohledávek 25,75, v roce 2017 se podařilo snížit dobu čekání na 18,74.

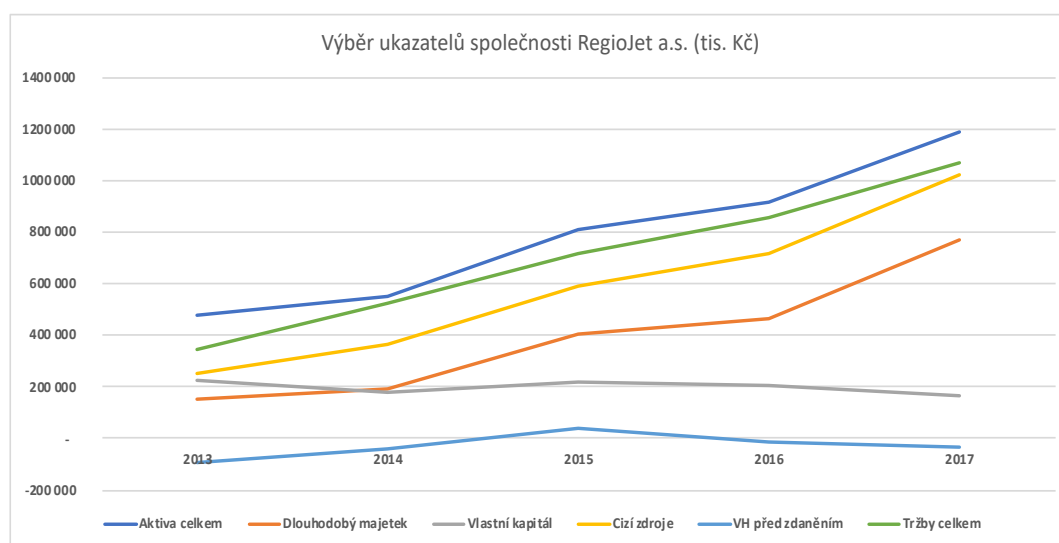
Pomocí ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že společnost k financování své činnosti využívá zhruba ve stejné míře cizích a vlastních zdrojů. V roce 2017, tedy v posledním zkoumaném roce, lehce převažují cizí zdroje. Úrokové krytí pouze potvrdilo, že jediným úspěšným rokem byl rok 2017.

Index důvěryhodnosti jakožto jeden z bankrotních modelů finanční analýzy poukázal na dlouhodobé finanční problémy podniku. Z výpočtu modelu IN05 totiž vyšlo, že společnost České dráhy, a.s., byla v každém ze sledovaných let podnikem ve finanční tísní. Jediným pozitivem na tom je, že hodnoty modelu rostou.

Kralickův Quicktestu jako zástupce bonitních modelů na rozdíl od modelu IN05 nezařadil společnost České dráhy, a.s., do nejhorší skupiny, nýbrž do skupiny střední. Znamená to, že podnik se nachází v tzv. šedé zóně, což pro něj znamená velké riziko z dlouhodobějšího pohledu.

2.7.2 RegioJet a.s

Stejně jako u předchozí společnosti je na obrázku 6 možné vidět vývoj vybraných ukazatelů.



Obrázek 6 Vývoj ukazatelů RegioJet a.s. (RegioJet, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018)

Z obrázku 6 a z přílohy B lze vyčíst, že celková aktiva společnosti v průběhu let rostou. Během 5 let se dostala téměř na trojnásobek původní hodnoty z roku 2013. Stejně je to u dlouhodobého majetku společnosti, který v roce 2013 tvořil 33 % z celkových aktiv a v roce 2017 to bylo již 65 %. Tržby společnosti mají také rostoucí průběh. Vlastní kapitál společnosti pomalu klesá, zatímco cizí zdroje rapidně rostou. Například podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech byl v roce 2013 47 %, v roce 2017 je to pouhých 14 %. Naproti tomu podíl cizích zdrojů na celkových pasivech v roce 2013 byl 53 % a v roce 2017 je to již 86 %.

Poměrové ukazatele pouze potvrdily, že jediným úspěšným rokem společnosti RegioJet a.s. byl rok 2015. V tomto roce byla ROA 5 %, ROE 16 % a ROS 5 %. V ostatních letech jsou všechny výsledky ukazatelů rentability záporné. V roce 2013 byla rentabilita vlastního kapitálu dokonce rovna -42 %.

Ukazatele likvidity jsou ve většině případů mimo doporučené hodnoty. Běžná likvidita pouze odráží fakt, že tato společnost čeká na splacení pohledávek mnohem déle, než tomu

bylo u společnosti České dráhy, a.s. U likvidity okamžité je zřejmé, že společnost nedrží velký stav finančních prostředků.

Ukazatele aktivity dokazují výše zmiňované. Obrat aktiv se pohybuje v rozmezí 0,72 – 0,95, přičemž v roce 2017 byla hodnota 0,90. Doba obratu zásob společnosti je celkem uspokojivá, společnost má majetek vázaný v zásobách pouhých 11,24 dnů (2017). Doba obratu pohledávek však poukazuje na to, že společnost je nucena dlouho čekat na vyplacení pohledávek od svých partnerů. V roce 2017 byla doba obratu pohledávek 79,66 dnů, což je téměř ¼ roku.

Ukazatele zadluženosti zase potvrzují fakt, že společnost využívá mnoho cizích zdrojů. Míra samofinancování se během 5 let propadla z 46,55 % na pouhých 14,01 %. Míra zadluženosti udává, že společnost v roce 2017 využívá 6,13krát více cizích zdrojů než vlastních. Na výsledcích úrokového krytí je vidět, že jediný rok, kdy společnost RegioJet a.s. vytvořila kladný EBIT, byl rok 2015. V ostatních letech nestačil EBIT ani na pokrytí úrokových nákladů.

Z indexu důvěryhodnosti je opět zřejmé, že jediným rokem, kdy finanční zdraví společnosti bylo dobré, je rok 2015, v ostatních letech byla společnost označena jako podnik ve finanční tísní.

Kralickův Quicktest zase jako nejlepší rok z hlediska bonity společnosti označil rok 2017. V ostatních letech se společnost pohybuje v oblasti podniků se špatným finančním zdravím.

3 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Tato kapitola práce je zaměřena na návrhy pro zlepšení finančního zdraví vybraných provozovatelů osobní železniční dopravy. Návrhy jsou vytvořeny na základě poznatků z provedené externí finanční analýzy vybraných společností, která byla uvedena ve druhé kapitole práce. Nejprve jsou popsány obecné návrhy na zlepšení finančního zdraví společnosti, které je možné použít v obou společnostech, a dále pak jsou návrhy, které jsou zaměřeny přímo na danou společnost.

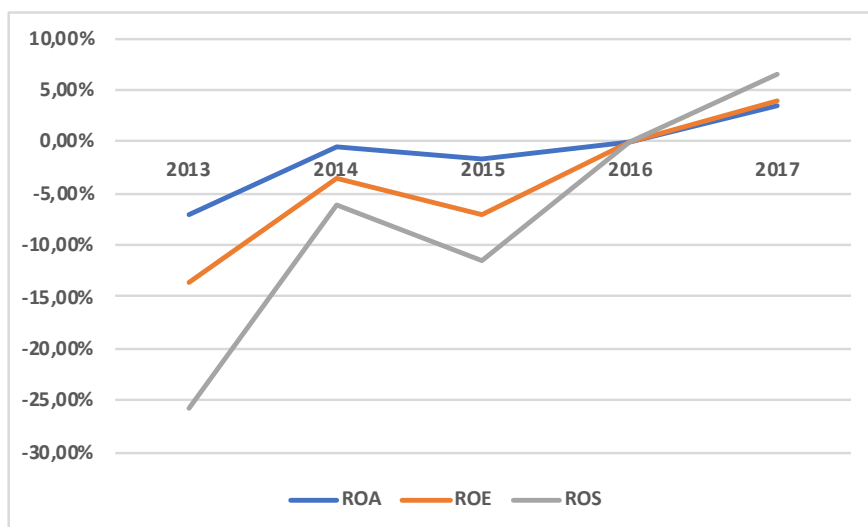
3.1 Poměrové ukazatele

Růčková (2011) uvádí, že právě poměrové ukazatele jsou nejčastěji využívaným nástrojem finanční analýzy. Autorka dále uvádí, že to je právě proto, že poměrové ukazatele vycházejí výhradně z účetních výkazů. Tudíž využívají veřejně dostupné zdroje. Poměrové ukazatele mají velkou vypovídací schopnost o daném podniku. Proto je velmi důležité věnovat těmto ukazatelům velkou pozornost.

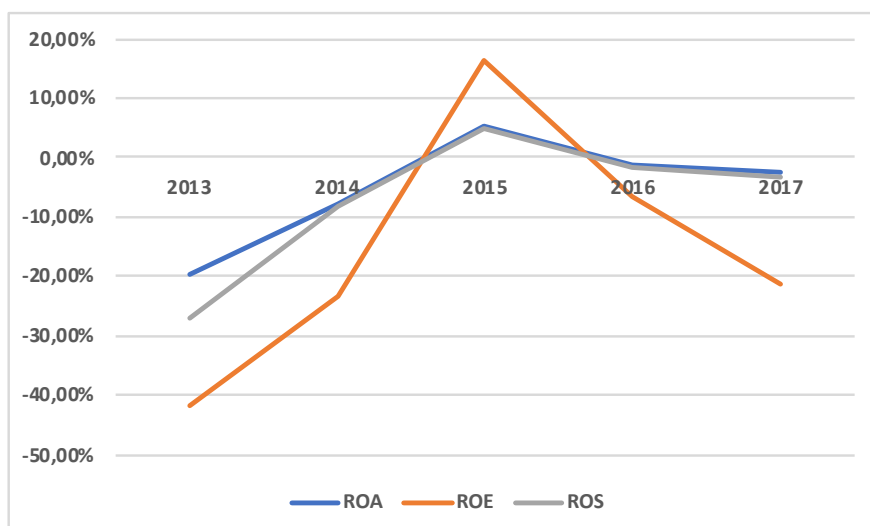
3.1.1 Ukazatele rentability

Jak je možné vidět ve druhé kapitole práce a na obrázcích 7 a 8, ani jedna z vybraných společností nedosahuje dobrých výsledků. Špatné výsledky jsou zapříčiněny nízkým, ve většině případů záporným výsledkem hospodaření.

Rentabilita ve své podstatě představuje schopnost daného podniku dosahovat zisku prostřednictvím využívání dostupných zdrojů. Mezi tři základní ukazatele rentability patří: rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS).



Obrázek 7 Ukazatele rentability České dráhy, a.s. (autor)



Obrázek 8 Ukazatele rentability RegioJet a.s. (autor)

Na obrázcích 7 a 8 je možné vidět, že ani jedna společnost nedosahuje dobrých výsledků v ukazatelích rentability. Až na výjimky jsou hodnoty v mínusech, což znamená, že společnost nedosahuje kladného výsledku hospodaření. Je tedy nutné zaměřit se na rentabilitu vlastního kapitálu a celkově na optimalizaci struktury kapitálu a dále na zlepšení výsledku hospodaření.

Hlavním ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, kterou ovlivňuje rentabilita tržeb, obrat aktiv a finanční páka. Proto je, jak bylo výše zmíněné, důležité zaměřit se na optimalizaci kapitálové struktury, které podnik využívá k financování své činnosti. Z finanční analýzy je zřejmé, že kapitálová struktura se u obou společností v průběhu let měnila.

Vlastní kapitál společnosti České dráhy, a.s., je v roce 2017 oproti roku 2013 o přibližně 2,5 miliardy nižší, a naopak cizí zdroje se od roku 2013 do roku 2017 zvedly přibližně o 4 miliardy korun. České dráhy, a.s., v roce 2017 dosáhly poměru 55 % ku 45 % cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Jak je z obrázku 7 vidět, rentabilita vlastního kapitálu má až na výkyv v roce 2015 tendenci růst. Dá se tedy konstatovat, že České dráhy, a.s., mají celkem dobrou optimalizaci kapitálové struktury.

U společnosti RegioJet a.s. je tomu zcela jinak. Podíl vlastního kapitálu společnosti na celkových pasivech je pouhých 14 % a cizí zdroje tedy tvoří 86 %. Tato společnost by se měla zaměřit na optimalizaci kapitálové struktury. Návrh na zlepšení situace je popsán v části 3.4.

Dalším velmi důležitým krokem k optimalizaci kapitálové struktury je podle Marek et al. (2006) pracovat s minimálními celkovými náklady na kapitál. Průměrné vážené náklady na kapitál se dají stanovit podle následujícího vzorce (Růčková, 2011):

$$WACC = r_d * (1 - d) * \left(\frac{D}{C}\right) + r_e * \left(\frac{E}{C}\right) \quad (42)$$

Kde: r_d ...náklady na cizí kapitál,
 d ...sazba daně z příjmů právnických osob,
 r_e ...náklady vlastního kapitálu,
 C ...celkový kapitál,
 E ...vlastní kapitál,
 D ...cizí kapitál.

WACC neboli vážené průměrné náklady se tedy skládají z nákladů na vlastní kapitál a na cizí kapitál. Je důležité zjistit tyto náklady a podle toho přizpůsobit podíl financování cizími či vlastními zdroji. Samozřejmostí je **zaměřit se nejen na náklady spojené s kapitálem, ale i na náklady celkové**. U celkových nákladů je potřeba **identifikovat největší náklady společnosti a optimalizovat je**. Díky optimalizaci celkových nákladů je možné dosahovat lepšího výsledku hospodaření.

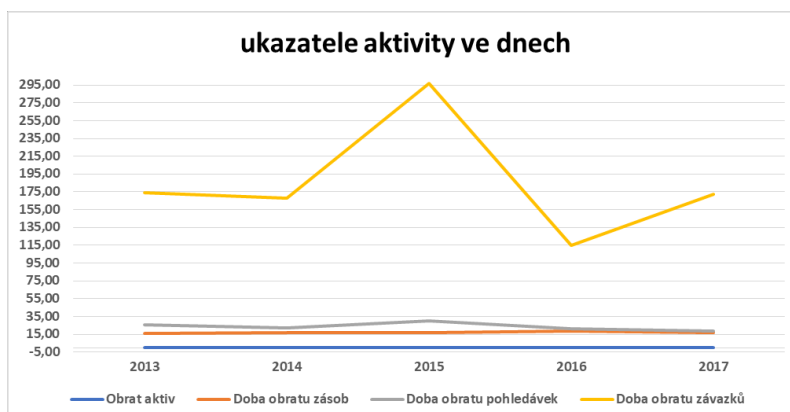
Dalším velmi důležitým krokem v souvislosti s poměrovými ukazateli je snaha o zlepšení výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření totiž ovlivňuje všechny ukazatele rentability. U vybraných společností se výsledek hospodaření ve většině případů pohyboval v záporných hodnotách. Je tedy zcela jasné, že v takovém případě není možné hovořit o dobrých výsledcích ukazatelů rentability. Velkou roli ve výsledku hospodaření hrají tržby. Tržby u obou společností v průběhu let rostou, ale jak je vidět z výsledku hospodaření, tempo růstu tržeb je nedostatečné. Tržby slouží k financování každodenní provozní činnosti podniku a jsou zdrojem pro financování investic společnosti. **Je tedy nezbytně nutné, aby jak RegioJet a.s., tak České dráhy, a.s., zvýšily své tržby**. Toho mohou dosáhnout například **zvýšením počtu přepravených cestujících, nebo zvolením vhodné cenové politiky** (viz část 3.2).

3.1.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží podniku zejména k řízení aktiv. Růčková (2011) uvádí, že ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat finanční prostředky. Tyto ukazatele většinou vyjadřují počet obrátek daných složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu.

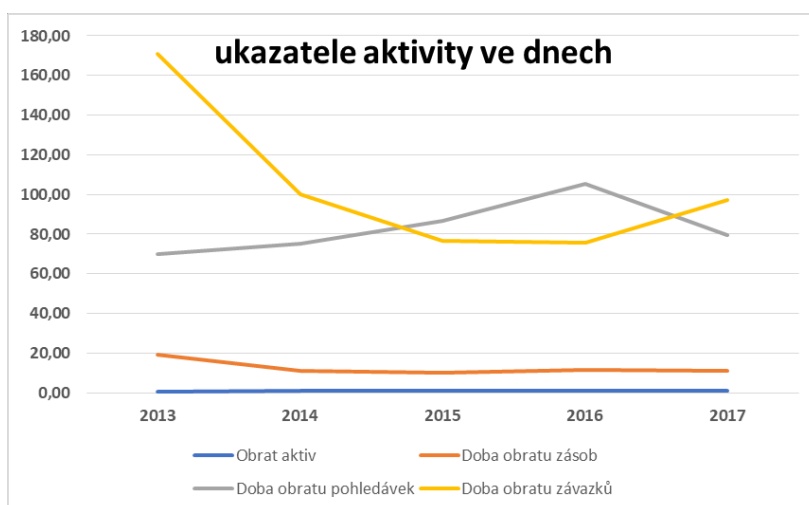
U společnosti České dráhy, a.s., (obrázek 9) je zřejmé, že na tom je, co se ukazatelů aktivity týče, dobře. Doba obratu pohledávek byla v roce 2017 18,74 dnů, což je v celku krátká doba. V průběhu let doba obratu pohledávek klesala. Doba obratu závazků se však pohybuje ve zcela jiných hodnotách, v roce 2017 je to přibližně 172 dnů (v roce 2015 to bylo

dokonce téměř 300 dnů). To znamená, že společnosti trvá 172 dnů, než splatí své závazky. Z pohledu společnosti to není problém, protože může peníze využít i k něčemu jinému, ale z pohledu partnera, kterému společnost tyto peníze dluží, je to zcela špatně.



Obrázek 9 Ukazatele aktivity České dráhy, a.s. (autor)

Proto by se **společnost České dráhy, a.s., měla zaměřit na rychlejší splácení svých závazků**, aby tak například mohla získat i další partnery k obchodování, které by dlouhá doba, po kterou by čekali na své peníze, mohla odradit.



Obrázek 10 Ukazatele aktivity RegioJet a.s. (autor)

S obratem aktiv a dobou obratu zásob je na tom RegioJet a.s. podobně jako České dráhy, a.s. Rozdíl je ale v době obratu pohledávek, kde společnost RegioJet a.s. čeká na své peníze déle. V roce 2017 byla hodnota doby obratu pohledávek cca 80 dnů. Je tedy nutné **dobu obratu pohledávek snížit**, aby tak měla společnost peníze k dispozici pro případné investice či pro financování provozu. U doby obratu závazků se v roce 2017 společnost pohybuje přibližně na 97 dnech, což je lepší, než tomu bylo u společnosti České dráhy, a.s., ale opět je potřebné tuto dobu snížit.

3.2 Cenová politika

Cenová politika je obecně způsob rozhodování o tvorbě ceny v souladu s cíli podniku, jeho pozicí na trhu a omezujícími předpisy a zákony. U tvorby ceny hodně závisí na odvětví, ve kterém se podnik pohybuje, a také na velikosti trhu. Cenová politika je v případě vybraných dvou provozovatelů osobní železniční přepravy dalším klíčovým nástrojem pro zlepšení výsledku hospodaření. Problém je však v tom, že v železniční přepravě jsou tratě, lépe řečeno úseky na tratích, které se provozovatelům nevyplácí, ale je nutné je provozovat například kvůli dopravní obslužnosti. Dalším problémem je, že vybrané společnosti spolu soupeří a využívají k tomu právě cenovou politiku. Snaží se jít s cenou, jak nejnižší je to možné, aby dosáhly nižší ceny než konkurent. Z hlediska nalákání zákazníků je to dobré řešení, ale výsledky hospodaření společností hovoří jinak, proto je tedy nutné u obou společností **zaměřit se na ceny jízdenek tak, aby došlo alespoň k pokrytí nákladů**. Tím, že společnosti dokážou pokrýt náklady, popřípadě vytvořit zisk, dojde ke zlepšení výsledku hospodaření.

3.3 Optimalizace majetku společnosti České dráhy, a.s.

Společnosti České dráhy, a.s., po transformaci ze státního podniku na akciovou společnost zůstaly velké majetky a velké množství zaměstnanců. Z druhé kapitoly práce je zřejmé, že společnost se snaží snižovat počet zaměstnanců, a tím zlepšit produktivitu práce.

Tabulka 21 Majetek společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	73 446 071	76 034 119	74 886 563	73 664 000	72 506 000
Z toho:					
Dlouhodobý majetek (%)	94 %	92 %	91 %	88 %	87 %
Oběžný majetek (%)	6 %	8 %	9 %	12 %	13 %

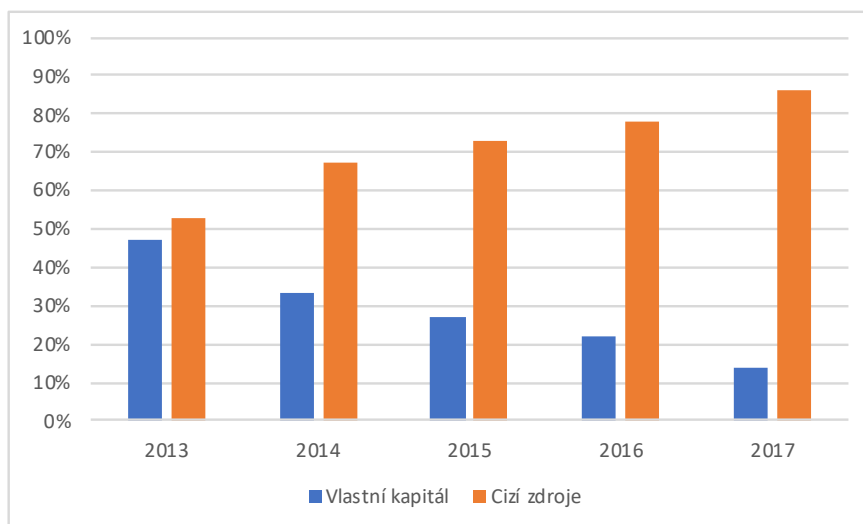
Zdroj: autor s využitím výročních zpráv

Jak je možné vidět z tabulky 21, dlouhodobý majetek tvoří velké množství z celkových aktiv společnosti. Je zde také vidět, že podíl dlouhodobého majetku se snižuje. Ve sledovaných letech klesl o 7 p.b. Celková aktiva se snížila o přibližně 1 miliardu. Dlouhodobý majetek se snížil přibližně o 6 miliard. Je nutné poznamenat, že v roce 2017, kdy je nejnižší stav majetku, se společnost například v rentabilitě tržeb zvedla o 6,43 p.b. Proto by bylo pro společnost České dráhy, a.s., vhodné optimalizovat kapitálovou strukturu. Optimalizace kapitálové struktury by měla být v podobě nalezení majetků nezbytně nutných k realizaci tržeb a zbytek majetku odprodat. Prodejem majetku se sníží obrát aktiv a tím se

zlepší i rentabilita vlastního kapitálu. Ze získaných financí by bylo vhodné zlepšit například kvalitu nabízených služeb, čímž by mohlo dojít k nárůstu přepravených osob.

3.4 Optimalizace financování společnosti RegioJet a.s.

Jak bylo již popsáno ve druhé kapitole práce, jedním z hlavních problémů společnosti RegioJet a.s. je, že financuje své podnikání zejména z cizích zdrojů. V roce 2017 to bylo dokonce z 86 %.



Obrázek 11 Vlastní kapitál a cizí zdroje společnosti RegioJet a.s. (RegioJet, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018)

Z obrázku 11 je zřejmé, že společnost RegioJet a.s. podíl cizích zdrojů na celkových pasivech v průběhu let neustále zvyšovala. V roce 2013 společnost k financování využívala větší část krátkodobých dluhů nežli dluhů dlouhodobých. V dalších letech se poměr obrátil.

Společnost RegioJet a.s. by se tedy měla zaměřit na zdroje financování svých aktiv. Dle Kislingerové a kol. (2010) se k tomu dá využít následujících bilančních pravidel:

- **Zlaté bilanční pravidlo financování** – toto pravidlo vychází ze zásady, že je důležité zajistit, aby podnik financoval svůj dlouhodobý majetek vlastním kapitálem nebo z dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak oběžná aktiva podniku by měla být financována krátkodobými cizími zdroji podniku.

$$\text{Dlouhodobý majetek} = \text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje}$$

Tabulka 22 Zlaté bilanční pravidlo financování RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobá aktiva (tis. Kč)	155 947	194 816	405 845	462 159	770 991
Dlouhodobá pasiva (tis. Kč)	313 362	403 576	654 026	736 851	901 677

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv

Z tabulky 22 je vidět, že v každém ze sledovaných let **převyšují dlouhodobá pasiva (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje) dlouhodobý majetek**. To v praxi znamená, že společnost financuje oběžná aktiva dlouhodobými zdroji. To však nemusí být efektivní, protože oběžná aktiva přinášejí společnosti užitek v krátkém časovém období, zpravidla to bývá maximálně několik měsíců, kdežto dlouhodobé zdroje jsou spláceny během několika let. Což je pro společnost **zbytečně drahé**.

Společnost RegioJet a.s. by se měla zaměřit na **dodržování zlatého bilančního pravidla financování, díky čemuž by zefektivnila využívání zdrojů**.

- **Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika** – je pravidlo, které se zabývá poměrem vlastního a cizího kapitálu, tedy zdroji, kterými podnik financuje své podnikání. Doporučuje se maximální podíl 1:1 (Kislingerová a kol., 2010).

Tabulka 23 Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál (tis. Kč)	222 800	180 719	215 904	202 633	166 845
Cizí zdroje (tis. Kč)	255 099	368 119	591 429	714 187	1 023 574
Poměr VK/CZ	0,87	0,49	0,37	0,28	0,16

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv

Z obrázku 11 a tabulky 23 je zcela zřejmé, že **společnost RegioJet a.s. toto pravidlo nedodržuje**, a dokonce se k němu ani neblíží, ale právě naopak se každým rokem výsledky zhoršují. V roce 2013 byly cizí zdroje přibližně 1,14krát větší než vlastní kapitál a v roce 2017 přibližně 6krát větší než vlastní kapitál. V případě, kdy společnost nedosahuje ani zisku, jsou tyto výsledky alarmující, protože financování chodu společnosti v takovém poměru může být pro společnost nákladné.

Společnost RegioJet a.s. by se měla zaměřit na optimalizaci kapitálové struktury a tudíž na vyrovnání tohoto pravidla. Společnost by v rámci optimalizace kapitálové struktury usilovat o snížení nákladů na kapitál.

- **Zlaté bilanční pari pravidlo** – vlastního kapitálu v porovnání s dlouhodobým majetkem by nemělo být ani příliš moc, ani příliš málo. Je to z toho důvodu, že zdravá společnost by si měla vytvořit prostor pro lehké zadlužení. Zdravé financování dlouhodobými cizími zdroji je totiž levnější než financování vlastním kapitálem.

Tabulka 24 Zlaté bilanční pari pravidlo společnosti RegioJet a.s.

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál (tis. Kč)	222 800	180 719	215 904	202 633	166 845
Dlouhodobý majetek (tis. Kč)	155 947	194 816	405 845	462 159	770 991

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv

Z tabulky 24 je opět zcela zřejmé, že společnost RegioJet a.s. má opravdu málo vlastního kapitálu a příliš mnoho cizích zdrojů.

Společnost RegioJet a.s. by se měla zaměřit také na zlaté bilanční poměrové pravidlo, které věnuje pozornost na tempu růstu tržeb a tempu růstu investic. Jedná se o to, aby růst investic nepřevyšoval růst tržeb. Příliš velké investice by společnost zatížily hned z několika hledisek, snížená rentabilita, špatná konkurenceschopnost atd.

4 ZHODNOCENÍ NÁVRHŮ

Ve čtvrté tedy poslední kapitole diplomové práce je provedeno zhodnocení návrhů, které byly formulovány na základě provedené externí finanční analýzy. Externí finanční analýza byla provedena z veřejně dostupných výročních zpráv vybraných provozovatelů osobní železniční přepravy. To je také důvod, proč návrhy ve třetí kapitole práce jsou pouze obecné.

Z provedené analýzy je zcela zřejmé, že vybrané společnosti nemají ve sledovaných letech dobré finanční zdraví. Finanční analýza je provedena za každý podnik zvlášť, protože hodnoty, ve kterých se vybrané společnosti pohybují, jsou řádově na jiné úrovni. Avšak z výsledků analýzy je zřejmé, že v mnoha oblastech hospodaří společnosti obdobným, v obou případech špatným způsobem. V rámci třetí kapitoly byla pozornost zaměřena na hlavní problémy a z toho vznikla doporučení pro zlepšení finančního zdraví podniku.

V první části návrhů je pozornost věnována obecným doporučením pro obě společnosti ke zlepšení finančního zdraví. Dále jsou uvedeny návrhy přímo pro každou společnost zvlášť, podle nalezeného problému. Vzhledem k obtížnému přístupu k určitým datům si musí každá společnost sama co nejpřesněji určit svůj hlavní problém a z navržených řešení zvolit ta, pomocí kterých dosáhnou lepšího finančního zdraví.

I navzdory tomu, že návrhy na zlepšení finančního zdraví jsou pouze v obecné rovině, mohou být pro vybrané společnosti užitečné. Výsledky analýzy je možné využít jak z pohledu podniku, kterého se analýza týká, tak z pohledu konkurentů či možných zájemců o vstup do odvětví. I když vstup do tohoto odvětví je velmi složitý.

Další oblastí pro využití výsledků může být i plánování strategií, které budou založeny na základě zdaru či nezdaru z uplynulých let. Je možné z vypočtených dat vytvořit trendy a podle nich se rozhodovat, nebo se zaměřit na ukazatele rentability, například při jednání s možnými investory.

Prvním návrhem pro zlepšení finančního zdraví je soustředění se právě na poměrové ukazatele společnosti. Ty jsou totiž jednou z nejčastěji používaných metod finanční analýzy a mají velkou vypovídací hodnotu o finančním zdraví podniku.

U ukazatelů rentability byly výsledky vybraných společností v průběhu všech let špatné. Ve většině případů byly v záporných hodnotách. Proto je tedy nutné zaměřit se na tyto ukazatele a pokusit se situaci zlepšit. Zejména s rentabilitou vlastního kapitálu, ale v podstatě se všemi ukazateli souvisí také optimalizace struktury kapitálu. Toto doporučení bylo pro obě společnosti, ale zejména pro společnost RegioJet a.s., která je na tom, co se týče rentability

vlastního kapitálu, špatně. Součástí optimalizace struktury kapitálu jsou tzv. vážené průměrné náklady, které je potřeba optimalizovat. Stejně jako náklady na kapitál je potřeba optimalizovat celkové náklady společnosti. Je potřeba najít největší náklady společnosti a pokusit se je optimalizovat. Pokud by se společnosti držely těchto návrhů, mělo by dojít ke zlepšení rentability vlastního kapitálu a finance, které společnosti platí za cizí kapitál, by mohly být investovány někam jinam. Celkově by tak mělo dojít ke zlepšení finančního zdraví.

Dalším z návrhů je zaměření se na ukazatele aktivity. I zde jsou na tom obě společnosti podobně. Hlavním problémem obou společností je doba obratu krátkodobých závazků. U společnosti České dráhy, a.s., je to v roce 2017 zhruba 173 dnů a u společnosti RegioJet a.s. je to přibližně 97 dnů. Na jedné straně to problém pro podnik není, protože má více času na to, než sežene peníze. Ale na druhé straně může dojít k problému s obchodním partnerem, který nebude chtít čekat tak dlouhou dobu na své peníze. Proto je tedy potřeba tuto dobu snížit. Pokud by se společností povedlo snížit dobu obratu závazků, mohly by získat nové obchodní partnery, u kterých by se dostaly k novým příležitostem. Společnost RegioJet a.s. má problém u doby obratu pohledávek. V roce 2017 čekala společnost RegioJet a.s. přibližně 80 dnů na splacení pohledávek od svých obchodních partnerů. Opět je zapotřebí snížit tuto dobu. V případě, že by se společnosti podařilo snížit dobu obratu pohledávek, pomohlo by to ke snížení doby obratu závazků a také by vznikla příležitost k investování financí do něčeho jiného.

Dalším návrhem je soustředění se na cenovou politiku. Cenová politika je důležitý nástroj, pomocí kterého se určuje výsledná cena. U obou společností by bylo vhodné zaměřit se na cenu, za kterou nabízí jízdenky, v souladu s výsledkem hospodaření. Cena se samozřejmě odvíjí od nákladů, ale v případě, že by se společností povedlo, jak je zmíněno v prvním návrhu, snížit náklady, tak by možná nebylo ani nutné zvyšovat cenu.

Návrhem, který je přímo pro společnost České dráhy, a.s., je optimalizace majetku a počtu zaměstnanců. Společnost České dráhy, a.s., má totiž velké množství majetku, z 87 % se jedná o dlouhodobý majetek. Bylo by vhodné tedy optimalizovat strukturu dlouhodobého majetku a finance z prodeje majetku vložit například do lepších služeb pro zákazníky. Pokud by se to společnosti povedlo, došlo by k snížení nákladů na údržbu dlouhodobého majetku a v případě vložení financí do lepších služeb pro zákazníky i k nárůstu počtu cestujících, tudíž i k větším tržbám z prodaných jízdenek.

Posledním návrhem, který je zejména pro společnost RegioJet a.s., protože společnost České dráhy, a.s., má financování své činnosti v tomto ohledu celkem v pořádku, se týká financování podniku z vlastních a cizích zdrojů. Z výsledku analýzy vyplynulo, že společnost

RegioJet a.s. využívá čím dál více cizích zdrojů. V roce 2013 byl podíl cizích zdrojů na celkových pasivech 53 % a v roce 2017 dokonce až 86 %, což je pro společnost opravdu nevýhodné. Proto bylo navrženo, aby se společnost RegioJet a.s. zaměřila na zlatá bilanční pravidla podniku. Jedná se o 3 pravidla, která určují, jak má vypadat struktura majetku podniku.

Zlaté bilanční pravidlo financování říká, že dlouhodobý majetek se má rovnat součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. V případě, že by se společnosti povedlo řídit se tímto pravidlem, tak by bylo dosaženo toho, že dlouhodobý majetek by byl financován jak vlastním kapitálem, tak z cizích zdrojů. V praxi to znamená, že dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji (a vlastním kapitálem) a oběžný majetek je financován krátkodobými dluhy.

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnaní rizika se zabývá poměrem mezi cizími a vlastními zdroji společnosti. Jak už bylo dříve zmiňováno, společnost je hodně zadlužená. V případě, že by snížila podíl cizích zdrojů na celkových pasivech, snížila by tak náklady na úroky.

Zlaté bilanční pari pravidlo srovnává dlouhodobý majetek a vlastní kapitál. Stanovuje, že vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku by mělo být přibližně stejně, o trošku víc by mělo být dlouhodobého majetku, aby tak vznikla možnost financovat ho z dlouhodobých cizích zdrojů. Rozdíl mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem byl v roce 2017 přibližně 600 milionů korun. To rozhodně není dobré.

V případě, že by společnost RegioJet a.s. věnovala tomuto návrhu pozornost a snažila by se držet těchto pravidel, snížila by své zadlužení, snížila by tím pádem i náklady na úroky a mohla by se stát zajímavější pro možné investory.

ZÁVĚR

Diplomová práce je zaměřena na finanční analýzu vybraných provozovatelů osobní železniční přepravy. Cílem práce bylo na základě výsledků externí finanční analýzy navrhnout opatření pro zlepšení finančního zdraví vybraných společností a tato opatření zhodnotit. V rámci finanční analýzy byly využity jak základní metody, tak metody pokročilejší, jako jsou například Index důvěryhodnosti a Kralickův Quicktest.

V první části diplomové práce byla pozornost věnována teoretickým východiskům finanční analýzy. Finanční analýza byla charakterizována jako základní nástroj pro moudré rozhodování podniku. Nástroj, který slouží ke zkoumání finančního zdraví podniku, k rozhodování ve složitých finančních situacích a v neposlední řadě jako nástroj, který pomáhá při každodenním rozhodování. Byli zde popsáni hlavní uživatelé finanční analýzy, dále pak základní metody finanční analýzy, mezi které patří například horizontální a vertikální analýza a poměrové ukazatele. Popsány byly bonitní a bankrotní modely, které patří mezi pokročilejší metody finanční analýzy. Práce se zaměřila také na Index důvěryhodnosti, který patří mezi bankrotní modely. Byl vybrán IN05, jakožto nejnovější verze Indexu důvěryhodnosti. Z bonitních modelů byl vybrán Kralickův Quicktest, který stejně jako IN05 zkoumá finanční zdraví podniku jako celku.

Ve druhé části byly charakterizovány vybrané společnosti tzn. České dráhy, a.s. a RegioJet a.s. a také skupiny společností, do kterých vybrané společnosti patří. Dále byla provedena externí finanční analýza každého provozovatele osobní železniční přepravy zvlášť. Finanční analýza byla provedena na základě veřejně dostupných výročních zpráv společností. Nejdříve byla provedena horizontální a vertikální analýza, pomocí které bylo možné porovnat hodnoty z hlediska času a z hlediska podílu na celkových aktivech. Pomocí vertikální analýzy bylo například zjištěno, že společnost RegioJet a.s. využívá velké množství cizích zdrojů. Následně byla provedena analýza poměrových ukazatelů. Ukazatele rentability u obou společností až na výjimky dosahovaly špatných výsledků. Pro společnost RegioJet a.s. byl nejlepším rokem rok 2015 a pro společnost České dráhy, a.s., to byl rok 2017. Ukazatele likvidity se u obou společností pohybují mimo doporučené hodnoty, ale není to zas tak mimo doporučené hodnoty. Ukazatele aktivity u obou společností poukázaly na to, že obě společnosti mají dlouhou dobu obratu závazků. Společnost RegioJet a.s. má navíc dlouhou i dobu obratu pohledávek, a to přibližně 80 dnů. Ukazatele zadluženosti potvrdily výsledky z vertikální analýzy, kde bylo zjištěno, že společnost RegioJet a.s. využívá mnoho cizích zdrojů. Na druhou stranu společnost České dráhy, a.s., je na tom v tomto ohledu vcelku dobře.

Dále byl použit Index důvěryhodnosti, který označil obě společnosti jako podniky ve finanční tísní (až na výjimku u společnosti RegioJet a.s. v roce 2015). Poslední metodou využitou ve druhé části práce byl i Kralickův Quicktest, který v roce 2017 (u ČD dokonce ve všech letech) označil společnosti, jako podniky v šedé zóně. To znamená, že podnik se z dlouhodobého hlediska blíží k finanční tísní potažmo k bankrotu.

Třetí část byla věnována návrhům na zlepšení finančního zdraví na základě finanční analýzy. Vzhledem k tomu, že práce byla zpracována z veřejně dostupných dat, byly zpracovány obecné návrhy. První návrhy se týkají obou společností zároveň. Týkají se soustředění pozornosti na poměrové ukazatele, optimalizace struktury kapitálu, optimalizace nákladů na kapitál a v neposlední řadě optimalizace celkových nákladů. Společnosti by se měly naučit řídit náklady, pomocí toho dokážou zlepšit poměrové ukazatele, a hlavně výsledek hospodaření. Další návrh se týká cenové politiky. Jde o to, aby společnosti navázaly na optimalizaci nákladů a vytvořily novou cenovou politiku, která by pomohla zvýšit zisk. Návrhem pro společnost České dráhy, a.s., je pak odprodej nadměrného dlouhodobého majetku, díky čemuž by společnost snížila náklady na údržbu tohoto majetku a získala by finance, které by mohla investovat například do zvýšení kvality služeb. Zvýšením kvality služeb by mohlo dojít k nárůstu počtu cestujících, ale také k upravení ceny, tedy k zdražení a tím pádem k větším výnosům. Dalším návrhem pro tuto společnost je optimalizace počtu zaměstnanců. Posledním návrhem, zejména pro společnost RegioJet a.s., je zaměření se na způsob financování činnosti společnosti. Jde zejména o dodržení zlatých bilančních pravidel, nebo aspoň o přiblížení se k nim.

Poslední, tedy čtvrtá, část práce je věnována zhodnocení návrhů. Hodnocení návrhů bylo taktéž v obecné rovině a je pouze na příslušné společnosti, zda tato doporučení využije. Využití návrhů by však vybraným společností pomohlo zlepšit jejich finanční zdraví, a tím i zlepšit jejich postavení na trhu a zvětšit šanci na navázání nových obchodních vztahů.

POUŽITÁ LITERATURA

- BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2006. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-145-3.
- ČESKÉ DRÁHY, 2014. Výroční zpráva 2013. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=97ebacce40e74d2eab12f7f9bb065e58>
- ČESKÉ DRÁHY, 2015. Výroční zpráva 2014. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=cf5e1027cdc24cebb8bddcbc0d51c261>
- ČESKÉ DRÁHY, 2016. Výroční zpráva 2015. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=579c664ff9e441f3a488dd419336deef>
- ČESKÉ DRÁHY, 2017. Výroční zpráva 2016. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=d440695d878b4eceba658dad14fe4e19>
- ČESKÉ DRÁHY, 2018. Výroční zpráva 2017. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=35345979e24348c799c89b3bcb6e96c1>
- ČESKÉ DRÁHY, 2019. Skupina ČD. *České dráhy* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <http://www.ceskedrahy.cz/skupina-cd/historie/-700/>
- ČESKO, 1994. Zákon č. 266/1994 Sb., *o drahách (zákon o drahách)* [online]. [cit. 2018-01-14]. Dostupné z: <https://www.mdcr.cz/getattachment/Dokumenty/Drazni-doprava/Legislativa-v-drazni-doprave/Zakony-v-drazni-doprave/266-1994-uplne-zneni-k-31-08-2018.pdf.aspx?lang=cs-CZ>
- FINANALYSIS, 2019. Bankrotní a bonitní modely. *FinAnalysis* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2002. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica. ISBN 80-245-0422-7.
- HYRŠLOVÁ, Jaroslava a Jiří KLEČKA, 2010. *Ekonomika podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-54-7.
- KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HLINICA, 2008. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-713-5.
- MAREK, Petr et al., 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-37-8.
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. Praha: Aspi. ISBN 80-7357-219-2.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2011. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. ISBN 978-80-86730-80-6.

REGIOJET, 2014. Výroční zpráva 2013. *Justice.cz* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=fc547b70936b4b2b88a9274734d8c642>

REGIOJET, 2015. Výroční zpráva 2014. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=fe975d1755c74622b9c174c56a1aba32>

REGIOJET, 2016. Výroční zpráva 2015. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=a4bb18501d484449a48bda995bb4242e>

REGIOJET, 2017. Výroční zpráva 2016. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=541b6bbb55cf45a9ac0d41b99fcde74b>

REGIOJET, 2018. Výroční zpráva 2017. *Justice* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=14cc807ae47f4439ab05a043b3e8d325>

REGIOJET, 2019. Náš příběh. *RegioJet* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://www.regiojet.cz/o-nas/nas-pribeh/>

RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1830-6.

STUDENT AGENCY, 2018. Výroční zpráva 2017. *Student agency* [online]. [cit. 2019-03-20]. Dostupné z: <https://www.studentagency.cz/data/vyrocnizprava/2017/mobile/index.html#p=1>

ZELENÝ, Lubomír, 2007. *Osobní přeprava*. Praha: Aspi. ISBN 978-80-7357-266-2.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1	Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	27
Tabulka 2	Počet přepravených cestujících a počet zaměstnanců	32
Tabulka 3	Zjednodušená rozvaha společnosti České dráhy, a.s.	34
Tabulka 4	Horizontální analýza společnosti České dráhy, a.s.	35
Tabulka 5	Vertikální analýza společnosti České dráhy, a.s.	35
Tabulka 6	Zjednodušená rozvaha společnosti RegioJet a.s.	36
Tabulka 7	Horizontální analýza společnosti RegioJet a.s.	36
Tabulka 8	Vertikální analýza společnosti RegioJet a.s.	37
Tabulka 9	Poměrové ukazatele společnosti České dráhy, a.s.	38
Tabulka 10	Poměrové ukazatele společnosti RegioJet a.s.	39
Tabulka 11	Ukazatele likvidity společnosti České dráhy, a.s.	39
Tabulka 12	Ukazatele likvidity společnosti RegioJet a.s.	40
Tabulka 13	Ukazatele aktivity společnosti České dráhy, a.s.	41
Tabulka 14	Ukazatele aktivity společnosti RegioJet a.s.	41
Tabulka 15	Ukazatele zadluženosti společnosti České dráhy, a.s.	42
Tabulka 16	Ukazatele zadluženosti společnosti RegioJet a.s.	43
Tabulka 17	Index důvěryhodnosti společnosti České dráhy, a.s.	44
Tabulka 18	Index důvěryhodnosti společnosti RegioJet a.s.	44
Tabulka 19	Kralickův Quick test společnosti RegioJet a.s.	45
Tabulka 20	Kralickův Quicktest společnosti České dráhy, a.s.	45
Tabulka 21	Majetek společnosti České dráhy, a.s.	54
Tabulka 22	Zlaté bilanční pravidlo financování RegioJet a.s.	55
Tabulka 23	Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika společnosti RegioJet a.s.	56
Tabulka 24	Zlaté bilanční pari pravidlo společnosti RegioJet a.s.	57

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1	Základní metody finanční analýzy	15
Obrázek 2	Du Pont rozklad	23
Obrázek 3	Schéma společnosti.....	31
Obrázek 4	Skupina ČD.....	33
Obrázek 5	Vývoj ukazatelů společnosti České dráhy, a.s.....	46
Obrázek 6	Vývoj ukazatelů RegioJet a.s.....	48
Obrázek 7	Ukazatele rentability České dráhy, a.s.....	50
Obrázek 8	Ukazatele rentability RegioJet a.s.	51
Obrázek 9	Ukazatele aktivity České dráhy, a.s.....	53
Obrázek 10	Ukazatele aktivity RegioJet a.s.....	53
Obrázek 11	Vlastní kapitál a cizí zdroje společnosti RegioJet a.s.....	55

SEZNAM ZKRATEK

CZ	Cizí zdroje Foreign sources
ČD	České dráhy, a.s.
EAT	Earnings after taxes Zisk po zdanění
EBIT	Earnings before interest and taxes Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Earnings before taxes Zisk před zdaněním
KFM	Krátkodobý finanční majetek Short-term financial assets
KZ	Krátkodobé závazky Current liabilities
ROA	Return on assets Rentabilita aktiv
ROE	Return on equity Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return on sale Rentabilita tržeb
VK	Vlastní kapitál Equity

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Upravená rozvaha společnosti České dráhy, a.s.

Příloha B Upravená rozvaha společnosti RegioJet a.s.

Příloha C Horizontální analýza společnosti České dráhy, a.s.

Příloha D Horizontální analýza společnosti RegioJet a.s.

Příloha A Upravená rozvaha společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	73 446 071	76 034 119	74 886 563	73 664 000	72 506 000
Z toho:					
Dlouhodobý majetek	69 304 530	70 064 683	68 304 089	64 656 000	63 050 000
Oběžný majetek	4 141 541	5 969 436	6 582 474	9 008 000	9 456 000
Vlastní kapitál	37 836 998	36 544 184	34 114 164	33 946 000	35 368 000
Cizí zdroje	35 609 073	39 489 935	40 772 399	37 138 000	39 718 000
výkony	19 922 843	20 723 393	21 074 407	21 571 000	22 110 000
Výkonová spotřeba	9 857 710	9 464 783	9 868 245	2 086 000	2 303 000
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 5 152 985	- 1 292 814	- 2 430 020	- 2 000	1 422 000
Výsledek hospodaření za účetní období	- 5 152 985	- 1 292 814	- 2 430 020	- 2 000	1 422 000
VH před zdaněním	- 5 152 985	- 1 292 814	- 2 430 020	- 2 000	1 422 000
Nákladové úroky	740 830	937 104	1 164 641	1 119	1 019 000
Tržby celkem	19 922 843	20 723 393	21 074 407	21 571 000	22 110 000
T/360	55 341	57 565	58 540	59 919	61 417
Zásoby	907 254	975 241	988 424	1 128 000	1 032 000
KD pohledávky	1 424 884	1 297 192	1 746 366	1 293 000	1 151 000
Pohledávky celkem	1 424 884	1 297 192	1 746 366	1 293 000	1 151 000
KZ celkem	9 657 187	9 690 146	17 397 496	6 910 000	10 596 000
KFM	826 921	2 607 111	2 023 882	6 019 000	6 332 000
provozní cash flow	2 945 510	3 352 245	2 643 406	4 038 000	4 796 000
KZ po splatnosti	42 062	184 003	22 077	53 000	88 000

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Příloha B Upravená rozvaha společnosti RegioJet a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	478 596	548 897	807 343	917 544	1 191 183
Z toho:					
Dlouhodobý majetek	155 947	194 816	405 845	462 159	770 991
Oběžný majetek	90 197	135 116	204 936	288 065	282 423
Vlastní kapitál	222 800	180 719	215 904	202 633	166 845
Cizí zdroje	255 099	368 119	591 429	714 187	1 023 574
výkony	477 899	548 838	807 333	916 820	1 190 419
Výkonová spotřeba	298 963	400 369	472 838	705 711	929 401
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 93 446	- 42 131	35 170	- 13 271	- 35 788
Výsledek hospodaření za účetní období	- 93 446	- 42 082	35 185	- 13 271	- 35 788
VH před zdaněním	- 93 446	- 42 082	40 990	- 11 697	- 35 550
Nákladové úroky	121	100	99	1 464	5 534
Tržby celkem	346 443	523 043	718 538	855 996	1 070 858
T/360	962	1 453	1 996	2 378	2 975
Zásoby	18 284	15 906	19 774	27 006	33 434
KD pohledávky	58 388	104 100	167 654	242 955	230 365
Pohledávky celkem	67 186	108 878	172 478	250 703	236 966
KZ celkem	164 537	145 262	153 307	179 969	288 742
KFM	4 727	10 332	12 684	10 356	12 023
provozní cash flow	- 87 891	- 31 518	- 4 617	- 23 125	137 977
KZ po splatnosti	23 362	48 559	35 458	36 716	69 475

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Příloha C Horizontální analýza společnosti České dráhy, a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	absolutní změna				relativní změna			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	2 588 048	- 1 147 556	- 1 222 563	- 1 158 000	3%	-2%	-2%	-2%
Z toho:								
Dlouhodobý majetek	760 153	- 1 760 594	- 3 648 089	- 1 606 000	1%	-3%	-6%	-3%
Oběžný majetek	1 827 895	613 038	2 425 526	- 5 642	31%	9%	27%	-5%
Vlastní kapitál	- 1 292 814	- 2 430 020	- 168 164	1 422 000	-4%	-7%	-1%	4%
Cizí zdroje	3 880 862	1 282 464	- 3 634 399	2 580 000	10%	3%	-10%	6%
Výkonová spotřeba	- 392 927	403 462	- 7 782 245	217 000	-4%	4%	-373%	9%
Výsledek hospodaření za běžnou činností	3 860 171	- 1 137 206	2 428 020	1 424 000	299%	-47%	121401%	71000%
Výsledek hospodaření za účetní období	3 860 171	- 1 137 206	2 428 020	1 424 000	299%	-47%	121401%	71000%
VH před zdaněním	3 860 171	- 1 137 206	2 428 020	1 424 000	-299%	-47%	121401%	71000%
Nákladové úroky	196 274	227 537	- 1 163 522	1 017 881	21%	20%	-103979%	91000%
Tržby celkem	800 550	351 014	496 593	539 000	4%	2%	2%	2%
T/360	2 224	975	1 379	1 497	4%	2%	2%	2%
Zásoby	67 987	13 183	139 576	- 96 000	7%	1%	12%	-9%
Pohledávky celkem	- 127 692	449 174	- 453 366	- 142 000	-10%	26%	-35%	-12%
KZ celkem	32 959	7 707 350	-10 487 496	3 686 000	0%	44%	-152%	35%
KFM	1 780 190	- 583 229	3 995 118	313 000	68%	-29%	66%	5%
provozní cash flow	406 735	- 708 839	1 394 594	758 000	12%	-27%	35%	16%
KZ po splatnosti	141 941	- 161 926	30 923	35 000	77%	-733%	58%	40%

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku

Příloha D Horizontální analýza společnosti RegioJet a.s.

Ukazatel (v tis. Kč)/Rok	absolutní změna				relativní změna			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	70 301	258 446	110 201	273 639	13%	32%	12%	23%
Z toho:								
Dlouhodobý majetek	38 869	211 029	56 314	308 832	20%	52%	12%	40%
Oběžný majetek	44 919	69 820	83 129	- 5 642	33%	34%	29%	-2%
Vlastní kapitál	- 42 081	35 185	- 13 271	- 35 788	-23%	16%	-7%	-21%
Cizí zdroje	113 020	223 310	122 758	309 387	31%	38%	17%	30%
Výkonová spotřeba	101 406	72 469	232 873	223 690	25%	15%	33%	24%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	51 315	77 301	- 48 441	- 22 517	122%	220%	-365%	-63%
Výsledek hospodaření za účetní období	51 364	77 267	- 48 456	- 22 517	122%	220%	-365%	-63%
VH před zdaněním	51 364	83 072	- 52 687	- 23 853	122%	203%	-450%	-67%
Nákladové úroky	- 21	- 1	1 365	4 070	-21%	-1%	93%	74%
Tržby - zboží	16 033	23 838	14 959	- 8 174	36%	35%	18%	-11%
Tržby - výrobky, služby	160 567	171 657	122 499	223 036	34%	26%	16%	22%
Tržby celkem	176 600	195 495	137 458	214 862	34%	27%	16%	20%
T/360	491	543	382	597	34%	27%	16%	20%
Zásoby	- 2 378	3 868	7 232	6 428	-15%	20%	27%	19%
Krátkodob. pohledávky	45 712	63 554	75 301	- 12 590	44%	38%	31%	-5%
Dlouhodob. pohledávky	- 4 020	46	2 924	- 1 147	-84%	1%	38%	-17%
Pohledávky celkem	41 692	63 600	78 225	- 13 737	38%	37%	31%	-6%
KZ celkem	- 19 275	8 045	26 662	108 773	-13%	5%	15%	38%
KFM	5 605	2 352	- 2 328	1 667	54%	19%	-22%	14%
provozní cash flow	56 373	26 901	- 18 508	161 102	179%	583%	-80%	117%
KZ po splatnosti	25 197	- 13 101	1 258	32 759	52%	-37%	3%	47%

Zdroj: autor s využitím výročních zpráv podniku