



# Ekonomika společnosti STUDENT AGENCY

## Diplomová práce

*Studijní program:* N6208 – Ekonomika a management  
*Studijní obor:* 6208T085 – Podniková ekonomika  
*Autor práce:* **Bc. Aleš Hodač**  
*Vedoucí práce:* Ing. Jaroslava Syrovátková, Ph.D.





# Economics of STUDENT AGENCY company

## Diploma thesis

*Study programme:* N6208 – Economics and Management

*Study branch:* 6208T085 – Business Administration

*Author:* **Bc. Aleš Hodač**

*Supervisor:* Ing. Jaroslava Syrovátková, Ph.D.



## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Aleš Hodač**  
Osobní číslo: **E14000340**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**  
Název tématu: **Ekonomika společnosti STUDENT AGENCY**  
Zadávací katedra: **Katedra podnikové ekonomiky a managementu**

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

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných předpokladů.
2. Literární rešerše tématu.
3. Představení a charakteristika společnosti.
4. Ekonomický rozbor společnosti.
5. Návrh na zlepšení ekonomické situace společnosti.
6. Formulace závěru a ověření výzkumných předpokladů.

Rozsah grafických prací: dle potřeby dokumentace  
Rozsah pracovní zprávy: 65 normostran  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická  
Seznam odborné literatury:

**BREALEY, Richard A, Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011.**

ISBN 0-07-131417-2.

**RYGLOVÁ, Kateřina, Michal BURIAN a Ida VAJČNEROVÁ. Cestovní ruch - podnikatelské principy a příležitosti v praxi. Praha: Grada Publishing, 2011.**

ISBN 978-80-247-4039-3.

**SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.**

**MCLANEY, Eddie. Business finance: theory and practice. 9th ed. New York: Financial Times Prentice Hall, 2011. ISBN 0-273-75045-3.**

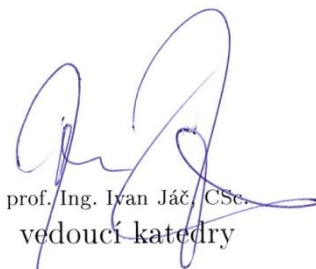
Interní materiály společnosti STUDENT AGENCY.

Elektronická databáze článků ProQuest (knihovna.tul.cz)

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Jaroslava Syrovátková, Ph.D.**  
Katedra podnikové ekonomiky a managementu  
Konzultant diplomové práce: **Mgr. Petr Fischer**  
publicista a analytik  
Datum zadání diplomové práce: **30. října 2015**  
Termín odevzdání diplomové práce: **31. května 2017**



doc. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.  
děkan



prof. Ing. Ivan Jáč, CSc.  
vedoucí katedry

V Liberci dne 30. října 2015

## Prohlášení

Byl jsem seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

## **Anotace**

Diplomová práce podrobně zkoumá a analyzuje hospodářské počínání společnosti STUDENT AGENCY. Skládá se z úvodu, literární rešerše, analyticko-výzkumné části a závěru. V úvodu autor popisuje motivy pro psaní této diplomové práce. Čtenář je zde dále v krátkosti seznámen s obsahem a nechybí ani cíle práce. Poté následuje literární rešerše tématu ekonomické, potažmo finanční a strategické analýzy. Dále je v analyticko-výzkumné části provedena finanční analýza vybrané společnosti za roky 2007, 2008, 2009 a 2014, která zkoumá zejména finanční stabilitu a vliv celosvětové ekonomické krize. Poté je provedena strategická analýza, zabývající se interními a externími vlivy na společnost. Díky ní bylo možné sestavit SWOT analýzu, která slouží jako hlavní podklad pro návrhy na zlepšení ekonomické situace podniku. V závěru jsou shrnuta celková zjištění a přínos této diplomové práce.

## **Klíčová slova**

BCG matice, ekonomická analýza, EVA, finanční analýza, IN05, likvidita, PEST, Porterův model pěti sil, pracovní kapitál, rentabilita, strategická analýza, SWOT

## **Annotation**

### **Economics of STUDENT AGENCY company**

The diploma thesis examines and analyzes the economic behavior of the company STUDENT AGENCY. It consists of an introduction, literature reviews, analytical research and conclusion. In the introduction, the author describes the motives for writing this thesis. In this part, the reader is also briefly acquainted with the content and objectives. It is followed by theoretic research of the economic, but also the financial and strategic analysis. Further on, a financial analysis of the chosen company in 2007, 2008, 2009 and 2014 is performed in the analytical research part, focusing on the financial stability and the impact of the global economic crisis in particular. A strategic analysis, which follows, is dealing with internal and external influences on the company. This made it possible to compile a SWOT analysis, which serves as the basis for proposals to improve the economic situation of the company. The conclusion summarizes the overall findings and the contribution of this thesis.

## **Key Words**

BCG matrix, economic analysis, EVA, financial analysis, IN05, liquidity, PEST, Porter's five forces model, profitability, strategic analysis, SWOT, working capital

## **Poděkování**

Rád bych tímto poděkoval Ing. Jaroslavě Syrovátkové, Ph.D. za odborné vedení, vstřícnost a cenné rady při konzultacích, které mi pomohly ke zdárnému vypracování této diplomové práce.



# Obsah

Seznam obrázků.....	12
Seznam tabulek.....	13
Seznam zkratk.....	14
Seznam vzorců .....	16
Úvod.....	17
<b>1 Cíle práce.....</b>	<b>18</b>
Literární rešerše teoretických východisek .....	19
<b>2 Ekonomická analýza .....</b>	<b>20</b>
<b>3 Finanční analýza .....</b>	<b>21</b>
<b>3.1 Zdroje dat pro finanční analýzu .....</b>	<b>22</b>
<b>3.2 Uživatelé finanční analýzy .....</b>	<b>22</b>
3.2.1 Interní uživatelé .....	22
3.2.2 Externí uživatelé.....	23
<b>3.3 Metody finanční analýzy.....</b>	<b>25</b>
3.3.1 Horizontální analýza.....	25
3.3.2 Vertikální analýza.....	26
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	27
3.3.4 Analýza pracovního kapitálu .....	38
3.3.5 Bonitní a bankrotní modely .....	40
3.3.6 Pyramidový rozklad ROE.....	44
3.3.7 Bilanční pravidla financování.....	45
3.3.8 Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	46
<b>4 Strategická analýza .....</b>	<b>48</b>
<b>4.1 Externí analýza.....</b>	<b>48</b>
4.1.1 Analýza makrookolí .....	48
4.1.2 Analýza mikrookolí .....	49
<b>4.2 Interní analýza.....</b>	<b>49</b>
4.2.1 BCG matice .....	50
<b>4.3 Syntéza .....</b>	<b>50</b>
4.3.1 SWOT analýza.....	51

<b>Analyticko-výzkumná část.....</b>	<b>52</b>
<b>5 Představení společnosti STUDENT AGENCY .....</b>	<b>53</b>
<b>5.1 Identifikační údaje .....</b>	<b>53</b>
5.1.1 STUDENT AGENCY holding, a.s.....	53
5.1.2 STUDENT AGENCY, k.s.....	54
<b>5.2 Struktura společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.....</b>	<b>54</b>
5.2.1 ORBIX, s.r.o.....	55
5.2.2 STUDENT AGENCY, k.s.....	56
5.2.3 DPL real, s.r.o.....	57
5.2.4 TICK TACK, s.r.o.....	57
5.2.5 RegioJet, a.s.....	58
<b>5.3 Historie, vývoj a současná situace.....</b>	<b>58</b>
<b>5.4 STUDENT AGENCY Slovensko.....</b>	<b>59</b>
<b>5.5 Vstup na německý trh .....</b>	<b>60</b>
<b>6 Finanční analýza STUDENT AGENCY, k.s.....</b>	<b>61</b>
<b>6.1 Horizontální analýza .....</b>	<b>61</b>
<b>6.2 Vertikální analýza .....</b>	<b>63</b>
<b>6.3 Analýza poměrových ukazatelů .....</b>	<b>67</b>
<b>6.4 Analýza pracovního kapitálu .....</b>	<b>70</b>
<b>6.5 Bonitní a bankrotní modely.....</b>	<b>71</b>
<b>6.6 Pyramidový rozklad ROE .....</b>	<b>75</b>
<b>6.7 Bilanční pravidla financování .....</b>	<b>76</b>
<b>6.8 Ekonomická přidaná hodnota – EVA .....</b>	<b>77</b>
<b>7 Strategická analýza STUDENT AGENCY holding, a.s.....</b>	<b>79</b>
<b>7.1 Externí analýza.....</b>	<b>79</b>
7.1.1 Analýza makrookolí – PEST .....	79
7.1.2 Analýza mikrookolí – Porterův model .....	87
<b>7.2 Interní analýza.....</b>	<b>91</b>
7.2.1 Analýza portfolia – BCG matice .....	92
<b>7.3 Syntéza – SWOT analýza .....</b>	<b>94</b>
7.3.1 Silné stránky .....	94
7.3.2 Slabé stránky .....	96
7.3.3 Příležitosti.....	97
7.3.4 Hrozby .....	98

<b>8</b>	<b>Návrhy na zlepšení ekonomické situace .....</b>	<b>100</b>
8.1	Vyhodnocení finanční analýzy .....	100
8.2	Vyhodnocení strategické analýzy .....	102
8.3	Strategická doporučení .....	103
	<b>Závěr .....</b>	<b>107</b>
	<b>Seznam citovaných zdrojů .....</b>	<b>108</b>
	<b>Bibliografie .....</b>	<b>112</b>
	<b>Seznam internetových zdrojů .....</b>	<b>113</b>
	<b>Další zdroje.....</b>	<b>117</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>118</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření .....	24
Obrázek 2: Čistý pracovní kapitál v rozvaze.....	39
Obrázek 3: Nekrytý dluh v rozvaze.....	39
Obrázek 4: Stupnice hodnocení indexu bonity.....	42
Obrázek 5: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu .....	45
Obrázek 6: Porterova analýza konkurenčních sil .....	49
Obrázek 7: SWOT analýza.....	51
Obrázek 8: Struktura společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s. ....	55
Obrázek 9: Vertikální analýza aktiv .....	64
Obrázek 10: Vertikální analýza pasiv.....	65
Obrázek 11: Meziroční vývoj HDP České republiky v procentuálním vyjádření.....	82
Obrázek 12: BCG matice portfolia společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s. ....	92
Obrázek 13: SWOT analýza společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.....	94

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů a vzorce pro jejich výpočet.....	41
Tabulka 2: Intervaly a hodnocení modelu Altmanova Z-score .....	43
Tabulka 3: Intervaly a hodnocení indexu IN05 .....	44
Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv.....	62
Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv .....	62
Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	63
Tabulka 7: Vertikální analýza výnosů .....	66
Tabulka 8: Vertikální analýza nákladů .....	66
Tabulka 9: Ukazatele rentability.....	67
Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti .....	68
Tabulka 11: Ukazatele likvidity .....	69
Tabulka 12: Ukazatele aktivity.....	70
Tabulka 13: Analýza pracovního kapitálu.....	71
Tabulka 14: Kralickův rychlý test – výsledné hodnoty.....	72
Tabulka 15: Kralickův rychlý test – bodové ohodnocení.....	72
Tabulka 16: Index bonity.....	73
Tabulka 17: Altmanův model.....	74
Tabulka 18: Ukazatele indexu IN05 a jeho hodnocení.....	74
Tabulka 19: Pyramidový rozklad ROE .....	75
Tabulka 20: Zlaté bilanční pravidlo financování.....	76
Tabulka 21: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika .....	76
Tabulka 22: Zlaté pari pravidlo .....	77
Tabulka 23: Zlaté poměrové pravidlo .....	77
Tabulka 24: Ekonomická přidaná hodnota a další ukazatele .....	78
Tabulka 25: Sazby silniční daně pro autobusy .....	83
Tabulka 26: Sazby silniční daně pro osobní automobily.....	84
Tabulka 27: Sazby mýtného pro autobusy STUDENT AGENCY, k.s. ....	84

## Seznam zkratek

a.s.	Akciová společnost
CZK	Koruna česká (měna)
ČD	České dráhy, a.s.
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DB	Deutsche Bahn – německý státní dopravce
DPH	Daň z přidané hodnoty
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
EF	Ekonomická fakulta
EU	Evropská unie
EUR	Euro (měna)
EVA	Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota
HDP	Hrubý domácí produkt
IATA	International Air Transport Association – nevládní mezinárodní organizace sdružující světové letecké společnosti
k.s.	Komanditní společnost
nar.	Narozen(a)
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes – čistý provozní zisk po zdanění
NP	Net Profit – čistý zisk
OR	Obchodní rejstřík
ROA	Return on Assets – rentabilita celkových vložených aktiv

ROCE	Return on Capital Employed – rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return on Investment – rentabilita vloženého kapitálu
ROS	Return on Sales – rentabilita tržeb
SR	Slovenská republika
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
TUL	Technická univerzita v Liberci
VUT	Vysoké učení technické
WACC	Weighted Average Cost of Capital – vážený průměr nákladů na kapitál
ZSSK	Železničná spoločnosť Slovensko – slovenský státní železniční dopravce

## Seznam vzorců

Vzorec 1: Absolutní změna horizontální analýzy .....	26
Vzorec 2: Relativní změna horizontální analýzy.....	26
Vzorec 3: Pomocný vzorec vertikální analýzy .....	27
Vzorec 4: Rentabilita celkových vložených aktiv .....	29
Vzorec 5: Rentabilita vloženého kapitálu.....	29
Vzorec 6: Rentabilita vlastního kapitálu .....	30
Vzorec 7: Rentabilita tržeb .....	30
Vzorec 8: Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu .....	30
Vzorec 9: Zadluženost (ukazatel věřitelského rizika) .....	31
Vzorec 10: Ukazatel úrokového krytí.....	32
Vzorec 11: Běžná likvidita .....	34
Vzorec 12: Pohotová likvidita .....	34
Vzorec 13: Hotovostní likvidita .....	34
Vzorec 14: Obrat celkových aktiv .....	36
Vzorec 15: Obrat stálých aktiv .....	36
Vzorec 16: Obrat zásob .....	37
Vzorec 17: Doba obratu zásob .....	37
Vzorec 18: Doba obratu pohledávek .....	38
Vzorec 19: Doba obratu závazků .....	38
Vzorec 20: Čistý pracovní kapitál .....	39
Vzorec 21: Obratový cyklus peněz.....	40
Vzorec 22: Index bonity .....	42
Vzorec 23: Altmanovo Z-score .....	43
Vzorec 24: Index IN05 .....	44
Vzorec 25: Daňové břemeno .....	45
Vzorec 26: Úrokové břemeno.....	45
Vzorec 27: Finanční páka .....	45
Vzorec 28: Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) .....	47
Vzorec 29: Průměrné náklady na kapitál (WACC).....	47
Vzorec 30: Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	47



# Úvod

Je tomu již dvacet let od zrození současně nejúspěšnější a největší společnosti působící na českém trhu cestovního ruchu – STUDENT AGENCY holding, a.s., v čele s podnikatelem roku 2005 Radimem Jančurou. Během této doby se společnost nezapomenutelně zapsala do povědomí veřejnosti zejména jako provozovatel žlutých autobusů a zprostředkovatel různých typů pobytů v rámci cestovního ruchu. Při vstupu na trh udělala tato společnost v České republice revoluci, a to zejména v autobusové dopravě. Nasadila tehdejší konkurenci velmi vysokou laťku. I díky tomu firma neustále sbírá ocenění a umisťuje se na předních příčkách nejobdivovanějších firem v ČR.

Výše zmíněné skutečnosti byly pro autora jasným motivem k bližšímu poznání hospodaření a příčin úspěchů této společnosti. Pro zkoumání byla vybrána metoda ekonomické analýzy, kterou autor rozdělil na tři hlavní části. První je finanční analýza, jejíž výsledky vypovídají o finančním zdraví podniku. Druhou částí je strategická analýza, která je vypracována podrobněji. Zkoumá negativní i pozitivní vlivy z interního i externího okolí podniku. Ty jsou v závěru agregovány do celkové SWOT analýzy, jejíž výsledky slouží jako jeden z podkladů pro stanovení návrhů na zlepšení ekonomické situace společnosti. Tyto návrhy zároveň představují třetí část ekonomické analýzy.

Metoda ekonomické analýzy byla vybrána také z důvodu autorova zájmu o oblast strategického a finančního řízení podniku. Nabyté teoretické vědomosti si tak mohl v rámci této práce vyzkoušet na reálně existující společnosti.

Celková práce je rozdělena na 2 hlavní části. První je literární rešerše teoretických východisek problematiky finanční a strategické analýzy. Druhou představuje analyticko-výzkumná část, kde je nejdříve podrobně představena společnost STUDENT AGENCY holding, a.s. Ta je posléze analyzována dle metodiky popsané v literární rešerši. Výsledky analýz jsou vyhodnoceny a slouží jako podklad pro stanovení konkrétních doporučení pro podnik.

# 1 Cíle práce

Hlavním cílem této diplomové práce je provedení ekonomické analýzy vybraného podniku, identifikace podstatných vlivů působících na společnost jak pozitivně, tak negativně, jejich zhodnocení a návrh vlastních doporučení, ke zlepšení ekonomické situace, strategie a budoucího směřování podniku.

Dalším cílem je posouzení bezprostředního vlivu celosvětové ekonomické krize na společnost STUDENT AGENCY. Z toho důvodu byla pro finanční analýzu vybrána období 2007, 2008 a 2009. Díky tomu lze tento vliv alespoň částečně posoudit. Vzhledem však ke stáří těchto dat je analyzováno ještě období roku 2014, které představuje v době psaní této práce nejaktuálnější dostupná data. Čtenář má tak přehled o vlivu ekonomické krize a zároveň i o vývoji společnosti v čase.

Autor dále očekává hlubší pochopení problematiky finančního a strategického řízení společnosti a využití těchto vědomostí v pracovní praxi. Výsledky provedených analýz by měly být využitelné přímo vedoucími pracovníky analyzované společnosti.

Počátečním výzkumným předpokladem je, že společnost STUDENT AGENCY představuje finančně zdravou a prosperující firmu s pozitivním budoucím potenciálem růstu.

## **Literární rešerše teoretických východisek**

V této části se autor zabývá vysvětlením pojmů, metod a postupů dílčích analýz potřebných k provedení celkové ekonomické analýzy a k pochopení celé problematiky týkající se ekonomického hodnocení podniku. Jako zdroje používá odbornou literaturu a internetové zdroje, na něž v textu odkazuje.

Nejdříve je popsána ekonomická analýza, která je dále členěna na charakteristiky a metodické postupy finanční a strategické analýzy.

## 2 Ekonomická analýza

Ekonomická analýza je zjednodušeně nástrojem hodnocení ekonomické výkonnosti podniku. Spočívá v komplexním sledování určitého podnikatelského subjektu, rozebrání faktorů, které na něj působí a vyvození důsledků. Je zde potřeba využít různé metody a postupy, díky kterým je možno zkoumat podnikatelský subjekt z mnoha úhlů pohledu.

Synek (2003, s. 4) definuje ekonomickou analýzu jako sledování určitého ekonomického celku (jevu, procesu), jeho rozklad na dílčí složky, jejich podrobnější zkoumání a hodnocení. Dále jejich opětovnou skladbu do upraveného celku, a to s cílem zlepšení fungování a zvýšení výkonnosti podniku. Tento postup zahrnuje další činnosti včetně specifických matematicko-statistických metod, metod hodnocení, syntézy a jiných. Ekonomická analýza se může týkat celého podniku, závodu, ale také například jen vnitropodnikových útvarů. Jejím předmětem může být nejen finanční činnost, ale i ostatní činnosti. Podstatnou součástí ekonomické analýzy je hodnocení a návrh na zlepšení současného stavu. Výše zmíněný postup autor dodržel i v této práci.

### 3 Finanční analýza

Finanční analýza patří do interní analýzy podniku a je zpravidla první částí ekonomické analýzy. Lze ji chápat a definovat různě. Sedláček (2011, s. 3) například uvádí: „*Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj.*“ Dále doplňuje, že finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémů, silných a slabých stránek především hodnotových procesů podniku. Informace získané pomocí finanční analýzy umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, finanční situaci podniku a představují podklad pro rozhodování managementu podniku. Finanční analýza tedy umožňuje nejen posoudit stávající finanční situaci podniku a její vývoj, ale i odhalit příčiny daného vývoje hlubším zkoumáním vztahů mezi finančními ukazateli a informacemi (Sedláček, 2011, s. 3–5).

Finanční analýzu využívá zejména finanční řízení podniku jako svůj základní nástroj a zdroj informací. Její provedení je jednou ze základních dovedností finančních manažerů a čerpání dat z této analýzy je také jejich každodenní náplní práce. Výsledky analýzy však neslouží pouze jim při finančním řízení firmy, rozhodování o investicích a řízení pracovního kapitálu. Její výsledky a data z ní využívá celá řada dalších subjektů, mezi které patří například dodavatelé, investoři, banky, věřitelé, vlastníci podniku. Finanční analýza neodráží pouze aktuální stav, ale i vývoj ukazatelů v čase. Například pro investory a věřitele je důležitá stabilita firmy, kterou lze díky dlouhodobé finanční analýze dokázat či vyvrátit. Dalším velmi důležitým faktorem je mezipodnikové srovnání. Zde je důležité mít na paměti, že některé finanční ukazatele mohou vypadat na první pohled velmi dobře, ale při bližším srovnání s konkurencí nebo hodnotami v odvětví již tak dobře vypadat nemusí (Kislingerová, 2010, s. 46–47).

Aby měla finanční analýza podniku dostatečnou vypovídací hodnotu a byla kvalitní, musí být také kvalitní vstupní data, ze kterých je čerpáno. Následující podkapitola je proto věnována vstupním datům finanční analýzy.

### 3.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

V první řadě je nutné, aby vstupní data odpovídala skutečnosti. K jejich ověření může u některých společností posloužit audit. Pracovníci finančního oddělení společnosti čerpají informace pro finanční analýzu hlavně z účetní závěrky. Její podobu upravuje §18–23b Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Účetní závěrka tvoří rozvaha (bilance), výkaz zisku a ztráty a příloha, která vysvětluje a doplňuje informace v rozvaze nebo ve výkazu zisku a ztráty. Dále může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu (Česko, 1991).

Dle Kovanicové (1998, s. 6) je však v praxi využíváno více zdrojů než pouze účetní závěrka. Dělí je na: finanční informace (např. burzovní zprávy, účetní výkazy atd.), kvantifikovatelné nefinanční informace (firemní a ekonomické statistiky, interní směrnice), nekvantifikovatelné informace (zprávy auditora, komentáře managementu, hodnocení) a odhady analytiků různých institucí.

### 3.2 Uživatelé finanční analýzy

Jak již bylo zmíněno, finanční analýza neslouží pouze interním manažerům, ale celé řadě různých zainteresovaných subjektů. Na následujících řádcích jsou proto tyto subjekty podrobněji rozebrány.

#### 3.2.1 Interní uživatelé

**Interní manažeři** jsou jedním z hlavních subjektů využívajících informace z finanční analýzy pro svoji každodenní činnost. Tito manažeři řídí podnik a mají tedy nejlepší přístup k nejrůznějším informacím o podniku, které nejsou například externím uživatelům vůbec přístupné. Všechna data mají navíc k dispozici celý rok a ne pouze jednou za rok při řádné účetní závěrce.

**Vlastníci podniku** mají zájem na co největší prosperitě a ekonomické stabilitě své společnosti. Finanční analýza jim pomáhá v rozhodování. Díky ní mají přehled o důležitých ukazatelích.

**Zaměstnanci** jsou dalším subjektem, který má přímý zájem na tom, aby se jejich zaměstnavateli dařilo. Jen tak jim dokáže zajistit pracovní místa, kvalitní zázemí, dobré mzdové a pracovní podmínky. Prosperující firma dokáže svým zaměstnancům poskytnout i různé benefity. Často se také stává, že nejen manažeři podniků, ale také zaměstnanci jsou motivováni a odměňováni na základě hospodářských výsledků celé společnosti (Kislingerová, 2010, s. 49).

### 3.2.2 Externí uživatelé

**Banky a ostatní věřitelé** mohou být pro společnost v mnoha případech velmi důležitým externím spojencem. Půjčují ji totiž finanční prostředky, díky kterým může realizovat plánované projekty, nákupy a investice. Dále mohou být tyto prostředky použity i pro záchranu společnosti v období, kdy se jí příliš nedaří. Před poskytnutím úvěru nebo půjčky si však banky a ostatní věřitelé důkladně prověřují bonitu podniku, kterému půjčují. Na základě informací z finanční analýzy si zjistí, z jakého důvodu podnik potřebuje peníze půjčit. Pokud důvodem bude například slabé *cash flow* a nedostatek finančních prostředků na krytí oběžných aktiv, budou se věřitelé rozhodovat jinak, než v případě, kdy bude podnik potřebovat půjčit z důvodu nákladné investice. Banky většinou sledují 3 základní ukazatele: likviditu, rentabilitu a zadluženost. Co se týče smlouvy o úvěru, může být sjednána tak, že například při změně zadluženosti společnosti se automaticky změní i úvěrové podmínky (Grünwald, 2006, s. 23–24).

**Investoři** jsou dalším externím uživatelem finanční analýzy. Rozhodují se podle ní, zda do společnosti investovat, či nikoliv. Snaží se o maximalizaci výnosu a současně minimalizaci rizika (Kislingerová, 2010, s. 48).

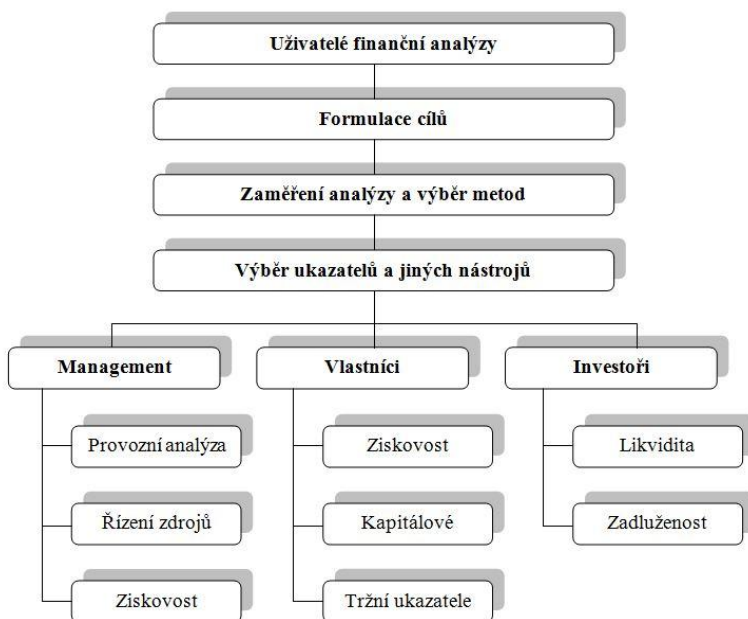
**Manažeři konkurence** zastupují konkurenční podniky, které chtějí nad svým konkurentem získat určitou výhodu. Výhoda je zde v podobě informací o druhém podniku. Tyto informace se dají využít v *benchmarkingu*, který představuje systematický proces porovnávání produktů, procesů a metod vlastní organizace s organizacemi, které byly vybrány jako vhodné pro toto měření. Cílem *benchmarkingu* je zlepšení svých vlastních aktivit (Synek, 2009, s. 202–203).

**Obchodní partneri** jsou dalšími subjekty, které mají zájem na tom, aby se společnost, se kterou obchodují, dařilo. Odběratelé mohou být na svém dodavateli značně závislí například v případě, kdy jim poskytuje určité specifické produkty, které by bylo obtížné sehnat jinde. Na druhou stranu dodavatelé mohou společnosti poskytnout obchodní úvěr a chtějí mít přirozeně jistotu, že za dodávku dostanou zapláceno (Pešková, 2012, s. 18).

**Stát a jeho orgány** představují neposlední skupinu zájemců o informace z finanční analýzy. Stát zde vystupuje spíše jako kontrolní orgán, který kontroluje, zda společnost odvádí správně daně a podniká podle platných zákonů. Dále využívá informace z účetních výkazů a finančních analýz pro statistické účely a pro rozdělování různých státních dotací (Kislingerová, 2010, s. 49).

Toto jsou však pouze hlavní skupiny, zajímající se o informace z finanční analýzy. Dalšími subjekty podle Kislingerové (2010, s. 50) jsou: auditoři, pojišťovny, ratingové agentury, makléři, daňoví a finanční poradci, novináři či široká veřejnost. Je tedy zřejmé, že subjektů, které mají zájem o tato data, je celá řada, což dokazuje velkou důležitost a význam finanční analýzy.

Následující obrázek zobrazuje základní postup při vytváření analýzy, 3 nejhlavnější skupiny uživatelů finanční analýzy a její možnosti zaměření.



*Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření*  
Zdroj: vlastní zpracování podle (Růčková, 2015, s. 12)



Na základě obrázku 1 lze tvrdit, že ještě před zpracováním analýzy musí být jasné, komu bude sloužit. Dále musí být formulován cíl, kterého se chce analýzou dosáhnout. Finanční manažeři mají k dispozici nepřehledné množství ukazatelů, které však pro jednoho uživatele mohou být velice významné, ale pro druhého nikoliv. Proto musí být vždy vybrány vhodné metody a celkové zaměření analýzy. Rozhodující hledisko, od kterého se odvíjí podoba a obsah finanční analýzy, kromě jiných aspektů, je cílová skupina, pro kterou je analýza tvořena.

**Management podniku** v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku, dále pomocí provozní analýzy sleduje strukturu zdrojů a finanční nezávislost. Neposlední a velmi důležitý ukazatel pro management podniku je ziskovost, protože se za ni a prosperitu zodpovídá vlastníkům firmy.

**Vlastníci a investoři** finanční analýzou zjišťují, zda jsou jejich investované prostředky řádně zhodnocované a využívány. Zajímá je tedy hlavně vývoj tržních ukazatelů, ukazatele ziskovosti, kapitálové výnosy, nebo také likvidita a zadluženost (Růčková, 2015, s. 11–12).

### **3.3 Metody finanční analýzy**

V této části diplomové práce autor podrobně vysvětlí a popíše metody finanční analýzy, potřebné vzorce a postupy. Existuje nepřehledné množství metod. Vzhledem k charakteru a rozsahu práce autor vybral pouze několik z nich.

#### **3.3.1 Horizontální analýza**

Jedná se o metodu, která analyzuje data přímo z účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku), popřípadě z výročních zpráv. Sleduje se zde vývoj zkoumané veličiny v čase, a to nejčastěji ve vztahu k určitému minulému období (Kislingerová, 2008, s. 9).

Horizontální analýza patří k nejčastěji používaným a nejjednodušším metodám při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji. Rozlišují se dva druhy změn. Jednak můžeme popsat změnu sledovaného ukazatele absolutní hodnotou. K výpočtu použijeme vzorec (1). Nebo můžeme použít relativní, respektive procentuální změnu. Zde použijeme vzorec (2). Jak již název analýzy napovídá,

změny jednotlivých položek výkazů se sledují horizontálně, tedy po řádcích. Sedláček (2011, s. 13–15) dále uvádí následující vzorce pro výpočet absolutní a relativní změny:

*Vzorec 1: Absolutní změna horizontální analýzy*

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období} \quad (1)$$

*Vzorec 2: Relativní změna horizontální analýzy*

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad (2)$$

### 3.3.2 Vertikální analýza

Zde je již také z názvu patrné, že vertikální analýza je zpracovávána v účetních výkazech od shora dolů, tedy vertikálně. Posuzují se jednotlivé položky účetních výkazů a zjišťuje se jejich procentuální podíl na takzvané celkové veličině. U rozvahy může celkovou veličinu představovat bilanční suma. Pomocí vertikální analýzy lze u rozvahy například zjistit, jaký podíl má oběžný majetek na celkových aktivech.

U druhého hlavního účetního výkazu, tedy výkazu zisku a ztráty, se postupuje zcela stejným způsobem. Zvolí se celková veličina a následně se vypočítají procentní podíly jednotlivých položek. U volby celkové veličiny to však není tak jednoduché. Mohou být zvoleny například celkové tržby, ale i celkové náklady. Výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci. Díky tomu umožňuje srovnávat výsledky analýz z různých let. Další nespornou výhodou je, že se dá provést i pouze pro jedno účetní období. Není tedy bezpodmínečně nutné mít k dispozici údaje z více období. Sedláček (2011, s. 17) uvádí dvě možnosti použití vertikální analýzy:

- srovnávání v čase (časových vývojových trendů v podniku za více let),
- srovnání v prostoru (srovnání různých firem navzájem).

Vertikální analýza je velmi jednoduchá, velice působivá a má velkou vypovídací schopnost o ekonomice podniku. K výpočtu podílů jednotlivých položek výkazu k celkové veličině lze použít vzorec (3).

Vzorec 3: Pomocný vzorec vertikální analýzy

$$\text{Podíl dílčí položky výkazu na celkové veličině v \%} = \frac{\text{dílní položka}}{\text{celková veličina}} \times 100 \quad (3)$$

### 3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrovou analýzu nejlépe vystihuje Sedláček (2011, s. 17): „*Finanční poměrové ukazatele (financial ratios) charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu.*“ Kislingerová a Hnilica (2008, s. 29) porovnávají analýzu poměrových ukazatelů s vertikální a horizontální analýzou. Tvrdí, že zatímco vertikální a horizontální analýza sleduje vývoj pouze jedné veličiny (položky rozvahy nebo výsledovky), a to v čase nebo ve vztahu k jedné celkové veličině, poměrová analýza dává do poměru položky výkazů vzájemně mezi sebou. Velmi blízko k poměrové analýze má analýza vertikální, která však všechny položky vždy vztahuje k určité celkové veličině, neporovnává je navzájem. Díky vzájemnému porovnání i samotných položek účetních výkazů se finanční situace podniku ukazuje v dalších souvislostech.

Poměrová analýza se skládá z celé řady ukazatelů. Dalo by se mluvit o určité soustavě ukazatelů, které lze sestavovat jako podílové, nebo vztahové. Autor vybral pro tuto práci 4 hlavní ukazatele, které budou na následujících stránkách blíže specifikovány. Jedná se o ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity.

Poměrové ukazatele jsou velmi oblíbené a využívané většinou podniků. To především proto, že umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace daného podniku a jsou vhodné pro porovnání více podobných firem navzájem. Často jsou také využívány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika a dokonce i předvídat možný budoucí vývoj (Sedláček, 2011, s. 56).

#### **Ukazatele rentability**

Rentabilita (neboli výnosnost) je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Vytváření zisku by mělo být pro podnik základním posláním, a tak jsou ukazatele rentability jedny z nejsledovanějších

ukazatelů finanční analýzy. Obecně lze rentabilitu popsat poměrem zisku a vloženého kapitálu. V praxi se ale stává, že tentýž ukazatel je popsán odlišně v různých podnicích či odborných pramenech. Problém je v různém výkladu vloženého kapitálu a samozřejmě i zisku jako takového. Výklad vloženého kapitálu je o něco jasnější. Používá se vždy ten druh vloženého kapitálu, který odpovídá chtěnému druhu výsledku rentability. U zisku je to složitější. Růčková (2015, s. 58) rozlišuje 3 druhy zisku, které je možné vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty a které jsou v této práci použity:

- *Earnings before Interest and Taxes* (dále jen EBIT) je zisk před odečtením úroků a daní. Odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a využívá se hlavně při mezipodnikovém porovnávání.
- *Earnings before Taxes* (dále je EBT) označuje zisk před zdaněním, neboli provozní zisk, který je již snížený nebo zvýšený o mimořádný a finanční výsledek hospodaření. Používá se při srovnávání výkonnosti firem, které mají rozdílné daňové zatížení.
- *Earnings after Taxes* (dále je EAT) je čistý zisk. Někdy je označován jako *Net Profit* (dále jen NP). Jedná se o zdaněný výsledek hospodaření za účetní období, který můžeme již dělit na zisk k rozdělení (dividendy) a nerozdělený zisk (reprodukce v podniku). EAT se používá k výpočtu ukazatelů, které hodnotí výkonnost firmy.

Existuje celá řada rentabilit a možností jejich výpočtu. Zjednodušeně lze říci, že rentabilita vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na jednu Kč jmenovatele. Pro účely této práce se autor rozhodl použít následující druhy rentabilit: rentabilitu celkových vložených aktiv, rentabilitu vloženého kapitálu, rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu tržeb a rentabilitu dlouhodobého investovaného kapitálu (Vochozka, 2011, s. 22).

**Rentabilita celkových vložených aktiv** (*Return on Assets*, dále jen ROA) poměřuje zisk a celková aktiva vložená do podnikání. A to bez ohledu na to z jakých zdrojů jsou financována. V této práci bude do čitatele dosazen EBIT, neboli zisk před odečtením úroků a daní. Díky tomu bude vypočtena takzvaná hrubá produkční síla aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Tento ukazatel je poté možno použít při porovnávání společností s rozdílnými daňovými podmínkami a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Rentabilitu celkových vložených aktiv lze kvantifikovat vzorcem (4).

Vzorec 4: Rentabilita celkových vložených aktiv

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (4)$$

**Rentabilita vloženého kapitálu** (*Return on Investment*, dále jen ROI) nebo také ukazatel míry zisku patří k nejdůležitějším ukazatelům hodnotících hospodářskou činnost podniků. Ukazatel ROI je v rámci této práce velice blízký ukazateli ROA, liší se však jmenovatelem, kde nalezneme jen dlouhodobě investovaný kapitál místo celkových aktiv. V praxi můžou finanční analytici do čitatele zadat různé druhy zisků (EBIT, EAT, EBT) v závislosti na účelu, kterému má analýza sloužit. V této práci autor vybral zisk před odečtením úroků a daní ze stejného důvodu jako u ukazatele ROA (možnost komparace výsledků mezi podniky s různou daňovou zátěží a různým podílem dluhu ve finančních zdrojích). Rentabilitu vloženého kapitálu můžeme kvantifikovat vzorcem (5).

Vzorec 5: Rentabilita vloženého kapitálu

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}} \times 100 \quad (5)$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** (*Return on Equity*, dále jen ROE) je dalším velmi důležitým ukazatelem hlavně pro vlastníky a věřitele. ROE ukazuje, zda vlastní kapitál společnosti generuje dostatečný výnos a zda tento výnos odpovídá velikosti investičního rizika vlastníků a jiných investorů. Potenciálního investora bude vždy zajímat tento ukazatel a bude pro něj důležité, aby byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování – např. do státních obligací či pokladničních poukázek. Investor při investování do podniku vždy nese poměrně velké riziko spojené se špatným hospodařením, či dokonce s bankrotem podniku. Proto je jeho požadavek větší výnosnosti než u ostatních investičních možností vcelku logický. Je možno tvrdit, že pokud bude hodnota ROE podniku dlouhodobě nižší nebo rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, podnik dříve nebo později ztratí všechny investory. Důvodem bude skutečnost, že budou svůj kapitál raději investovat do jiných, výnosnějších a méně rizikovějších investic. Rentabilitu vlastního kapitálu lze kvantifikovat následujícím vzorcem (Sedláček, 2011, s. 56–57).

Vzorec 6: Rentabilita vlastního kapitálu

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (6)$$

**Rentabilita tržeb** (*Return on Sales*, dále jen ROS) je další velmi důležitý ukazatel hlavně z hlediska efektivnosti podniku. Vyjadřuje zisk v poměru k tržbám a určuje se podle něj také finanční zdraví podniku (Vochozka, 2011, s. 23). Jinak řečeno, kvantifikuje procentní podíl zisku na tržbách. ROS není výjimkou – i zde je možné různé pojetí zisku i tržeb. Pokud chce finanční analytik vypočítat například čistou ziskovou marži, použije v čitateli EAT. Může však ukazatel ještě blíže specifikovat. Pro výpočet například čisté ziskové marže z provozní činnosti dosadí do čitatele provozní hospodářský výsledek po zdanění a do jmenovatele výnosy z provozní činnosti. Využití a modifikace všech ukazatelů rentability nabízí opravdu široké možnosti využití, vždy je však důležitá správná interpretace vypočítaných hodnot. Pro účely této práce použil autor EBIT a celkové tržby. Vzorcem (7) lze kvantifikovat rentabilitu tržeb (Kislingerová, 2010, s. 99–100).

Vzorec 7: Rentabilita tržeb

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \times 100 \quad (7)$$

**Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu** (*Return on Capital Employed*, dále jen ROCE) je především z pohledu investorů jedním z nejdůležitějších ukazatelů. Vyjadřuje, jakým způsobem se zhodnotily prostředky investované vlastníky a věřiteli. V čitateli je tradičně EBIT a jmenovatele tvoří vlastní kapitál poskytnutý vlastníky podniku a dlouhodobý cizí kapitál poskytnutý investory. Z výše zmíněného vyplývá, že na rozdíl od ukazatele ROA, zkoumá ROCE kapitál poskytnutý za úplatu. Zhodnocení bude tedy znamenat přínos pro investory, nikoliv pro podnik jako takový. Ukazatel ROCE lze kvantifikovat následujícím vzorcem (Váchal, 2013, s. 221–222).

Vzorec 8: Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vl. kapitál} + \text{dl. cizí kapitál}} \times 100 \quad (8)$$

## Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou další důležitou částí finanční analýzy. Měří poměr mezi cizími a vlastními zdroji, ale zabývají se i schopností podniku hradit náklady dluhu. Financování podniku pouze vlastním kapitálem je drahé. Financování pouze cizím kapitálem je zase příliš rizikové. Management musí tedy vyjít z určitého kompromisu a najít dlouhodobý soulad mezi těmito dvěma zdroji financování (Synek, 2011, s. 357).

Cizí kapitál zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu a je obecně pro podnik levnější. Je to hlavně díky působení daňového štítu a díky skutečnosti, že vlastníci většinou realizují vyšší výnos než věřitelé. Zadluženost (i mírně vyšší) nemusí být tedy vždy negativní charakteristikou firmy. Hodnota cizího kapitálu (a tedy i zadlužení) však nemůže růst donekonečna. Při sestavování ukazatele zadluženosti je třeba brát v úvahu i majetek, který má firma na leasing. Tento majetek se totiž neobjevuje v rozvaze, ale pouze jako nákladová položka ve výkazu zisku a ztráty. Může se tedy stát, že na první pohled bude firma relativně nezadlužená (podle poměru vlastního a cizího kapitálu z rozvahy), ale díky velkému množství majetku na leasing bude zadluženost mnohonásobně vyšší (Kislingerová, 2008, s. 32–33). Z toho důvodu se zadluženost měří dvěma způsoby.

Prvním způsobem je měření **podle údajů z rozvahy**. Vypočítáme tedy poměr, ve kterém dluhy financují aktiva. Dle tohoto výpočtu lze považovat podnik za předlužený v případě, když jsou podnikové dluhy vyšší než hodnota majetku. Tato metoda měření zadluženosti je někdy také nazývána jako ukazatel věřitelského rizika a počítá se dle následujícího vzorce.

*Vzorec 9: Zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)*

$$\text{Zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)} = \frac{\text{celkové cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (9)$$

Druhým způsobem měření zadluženosti podniku je **podle údajů z výsledovky**. Počítá se tak krytí nákladů na cizí kapitál ziskem před úroky a zdaněním. Respektive kolikrát převyšuje EBIT celkové nákladové úroky. Z toho důvodu se tomuto druhu zadluženosti říká ukazatel úrokového krytí. Prahovou hodnotou je zde 1, ale cílová hodnota by měla být mnohem vyšší. Pokud výsledná hodnota klesne pod 1, tak ani celý EBIT nepokryje

náklady na úroky, což může být známkou blížícího se bankrotu. Ukazatel úrokového krytí lze vypočítat dle následujícího vzorce (Synek, 2011, s. 357–358).

*Vzorec 10: Ukazatel úrokového krytí*

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (10)$$

### **Ukazatele likvidity**

Režňáková (2010, s. 19) popisuje likviditu jako: „*Schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Likvidita je mírou schopnosti a připravenosti podniku uhradit stávající krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši.*“

Růčková a Roubíčková (2012, s. 116) doplňují, že pojem likvidita se používá ve dvou vztazích. Prvním vztahem je likvidita určité složky majetku, která představuje vyjádření přeměny na peněžní hotovost určité složky majetku včas a bez velké ztráty hodnoty. Druhým vztahem je likvidita podniku. Ta vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít možných ziskových příležitostí, které se mohou při podnikání objevit nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může vést k platební neschopnosti a bankrotu.

Likvidita není jediným pojmem spojeným se schopností podniku dostát svým závazkům včas a v určitém objemu. Podle Grünwalda a Holečkové (2006, s. 61) je nutné rozlišovat další dva pojmy. Jedná se likvidnost a solventnost. Likvidnost označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy. Neboli jak rychle lze realizovat přeměnu majetku na peníze. Čím je kratší doba přeměny majetku na peníze a čím menší je finanční ztráta, kterou při této přeměně podnik utrpí, tím je likvidnost daného majetku vyšší. Například zásoby jsou likvidnější než dlouhodobý hmotný majetek. Dalším velmi důležitým pojmem je solventnost, která představuje bezprostřední platební schopnost podniku. Respektive schopnost podniku uhradit v určeném čase, objemu, podobě a na požadovaném místě všechny své splatné závazky. Z výše zmíněného vyplývá, že tedy existuje určitá závislost pojmů solventnost a likvidita. Tyto dva pojmy však není možné zaměňovat a plést si je.



Jejich vztah lze nejlépe definovat tak, že podmínkou solventnosti je likvidita (Růčková, 2012, s. 116).

Synek (2011, s. 51) shrnuje celou problematiku a tvrdí, že vyšší likvidita snižuje nebezpečí platební neschopnosti (insolvence). Na druhou stranu současně snižuje výnosnost podniku, protože peníze v pokladně mají nulovou výnosnost a peníze na účtech velmi malou. Výnosy podniku zvyšují především málo likvidní aktiva (stroje, technologie apod.). Úkolem managementu podniku proto je, najít určitý kompromis mezi likviditou a rentabilitou. Tyto dva ukazatele musí být v rovnováze, a to i z toho důvodu, že jsou považovány za kritéria finančního zdraví podniku.

Management podniku může zvolit celkem 3 strategie při řízení likvidity. Pokud má firma velmi dobré postavení na trhu, může si dovolit zvolit agresivní strategii, kdy drží pouze velmi málo oběžných aktiv. Při této strategii podstupuje firma riziko insolvence, ale na druhou stranu má vyšší rentabilitu. Defenzivní strategie spočívá naopak v tom, že podnik drží velké množství oběžných aktiv. Hrozí mu sice malé riziko insolvence, ale na druhou stranu se tím snižuje i rentabilita. Dále lze rozeznat strategii konzervativní, která je, dalo by se říci, kompromisem nebo průměrem mezi výše zmíněnými strategiemi. Lze ji popsat určitým sladěním položek oběžných aktiv s pasivy. Volbu strategie ovlivňuje například i vnější ekonomické prostředí. Pokud se firma nachází v proměnlivé ekonomice, bude management spíše opatrnější a zvolí strategii blíže k defenzivní. Rozlišujeme 3 druhy likvidity, které autor blíže specifikuje. Jedná se o: běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu.

**Běžná likvidita** vyjadřuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele. Respektive kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento ukazatel je tedy velice důležitý především pro věřitele. Na velikost běžné likvidity má velký vliv struktura a oceňování zásob a pohledávek. Například nadhodnocené ocenění zásob zásadně zkreslí velikost běžné likvidity, která poté ztrácí na významu. Výsledná hodnota tohoto ukazatele je závislá také na zvolené strategii. Při zvolení průměrné strategie, by se měla pohybovat v rozmezí 1,6–2,5. U defenzivní má být vyšší než 2,5 a naopak u agresivní strategie by měla být výsledná hodnota nižší než 1,6, ale vyšší než 1. Běžnou likviditu lze kvantifikovat následujícím vzorcem (Kislingerová, 2010, s. 103–104).

*Vzorec 11: Běžná likvidita*

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Je ale důležité doplnit, že výsledná hodnota tohoto ukazatele nemusí vždy odrážet skutečnost. A to především z toho důvodu, že se v čitateli nachází celková oběžná aktiva, která mohou být nadhodnocována například neprodejnými zásobami, nedobytnými pohledávkami a podobně.

**Pohotovostní likvidita** vyjadřuje vyšší stupeň likvidity podniku, protože již nebere v úvahu celková oběžná aktiva. Při výpočtu jsou oběžná aktiva očištěna o její nejméně likvidní část – zásoby. U tohoto ukazatele se v praxi od oběžných aktiv odečítají ještě nedobytné pohledávky, aby měla výsledná hodnota co nejlepší vypovídací hodnotu. Dále se nedoporučuje sledovat pouze výslednou hodnotu a porovnávat ji s ostatními podniky, ale spíše sledovat její vývoj v čase. Podnik, který zvolil agresivní strategii, by měl dosahovat hodnot v rozmezí 0,4–0,7. U defenzivní je rozmezí 1,1–1,5 a podnik s kompromisní neboli průměrnou strategií by měl dosahovat hodnot 0,7–1,0. Výsledná hodnota 1 by pro firmu znamenala, že by nebyla nucena prodávat své zásoby, kdyby měla povinnost náhle vyrovnat své závazky. Pohotovostní likviditu lze kvantifikovat následujícím vzorcem.

*Vzorec 12: Pohotovostní likvidita*

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

**Hotovostní likvidita** je nejpřísnějším ukazatelem likvidity. V praxi se sice více využívají dva výše uvedené, ale pro úplnost autor nevynechal ani tento doplňující ukazatel. Jeho kvantifikace je možná pomocí vzorce (13).

*Vzorec 13: Hotovostní likvidita*

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} - \text{krátkodobé cenné papíry}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Peněžními prostředky je zde myšlena suma prostředků na běžném nebo jiném účtu a v pokladně. Krátkodobé cenné papíry představují sumu volně obchodovatelných cenných papírů, šeků apod. Výsledná hodnota se zde doporučuje kolem 0,2. V určitých případech je přípustná i hodnota nulová, a to při využívání například kontokorentního úvěru k pokrytí potřeby finančních prostředků (Kislingerová, 2010, s. 105).

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity, někdy též nazývané ukazatele řízení aktiv nebo vázanosti kapitálu, vyjadřují efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Podnik by měl mít optimální množství aktiv. Pokud jich má příliš málo, přichází o možné tržby v důsledku nedostatečné výrobní kapacity. Naopak příliš velké množství působí negativně na tvorbu zisku, kvůli vzniku zbytečných nákladů. Ukazatele aktivity poměří tržby s různými majetkovými položkami podniku. Pokud tedy vyjde ukazatel aktivity příliš vysoký, znamená to, že podnik má malé množství aktiv a nemůže zajistit bezproblémový chod celého podniku. Respektive nedokáže využívat svých podnikatelských příležitostí. Při nízké výsledné hodnotě těchto ukazatelů má podnik příliš mnoho aktiv, které zvyšují náklady. Cílem managementu podniku by tedy mělo být – zajistit co nejoptimálnější výši aktiv (Rejnuš, 2014, s. 276).

Nejčastěji ukazatele aktivity vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv. Respektive kolikrát se daná hodnota aktiv nebo pasiv vrátí v tržbách. Dále mohou vyjadřovat takzvanou dobu obratu, neboli jak dlouho trvala obrátka. Doba obratu je vyjadřována ve dnech (Růčková, 2015, s. 67).

Pro účely této práce vybral autor následující ukazatele aktivity podniku, které budou blíže specifikovány: obrat celkových aktiv, obrat stálých aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků.

**Obrat celkových aktiv** je nejkompexnějším ukazatelem aktivity podniku. Měří efektivnost využívání veškerých aktiv podniku a je někdy také nazýván ukazatelem produktivnosti vloženého kapitálu. Udává počet obrátek, neboli kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval (nejčastěji rok). Tento ukazatel lze kvantifikovat následujícím vzorcem.

*Vzorec 14: Obrat celkových aktiv*

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

**Obrat stálých aktiv** měří efektivnost využívání strojů, budov, zařízení a ostatních stálých aktiv. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší než průměr v odvětví, podnik zřejmě nedostatečně využívá své výrobní kapacity. V tomto případě by se měl jeho management zaměřit na zvýšení využití výrobních kapacit a omezení investic. Pro výpočet se používá následující vzorec (Rejnuš, 2014, s. 277).

*Vzorec 15: Obrat stálých aktiv*

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{stálá aktiva}} \quad (15)$$

Sedláček (2011, s. 61) doplňuje, že obrat stálých aktiv je velmi důležitý pro rozhodování o investicích, ale může být značně zkreslen. Do vzorce se totiž dosazuje zůstatková hodnota aktiv. To znamená, že se tento ukazatel s počtem let zlepšuje automaticky bez zásluhy podniku. V praxi se může stát, že u podniku s téměř odepsanými aktivy bude tento ukazatel vyšší než u podniku, který pravidelně investuje. Dalším problémem je skutečnost, že aktiva jsou oceněna v historických cenách, které neberou v potaz inflaci. Může se tedy stát, že aktiva podniku, která byla pořízena před mnoha lety, budou v rozvaze podhodnocena a starší podnik bude vykazovat vyšší hodnoty. Pro správné hodnocení dle tohoto ukazatele by tedy měl mít analytik k dispozici další doplňující informace o majetku firmy.

**Obrat zásob** udává, kolikrát je v průběhu roku určitá položka zásob prodána a znovu naskladněna. Občas se můžeme také setkat s názvem intenzita využití zásob. Dává do poměru roční tržby a zásoby. Ačkoliv bude tato teoretická část aplikována na společnost podnikající spíše ve službách (a ne například na výrobní podnik), ukazatel obratu zásob bude mít i zde své opodstatnění a vypovídací hodnotu.

I obrat zásob má však své slabiny. První slabinou je skutečnost, že tržby jsou vypočteny z tržních hodnot zásob a hodnota zásob je uváděna v pořizovacích (nákladových) cenách. Může se tedy stát, že ukazatel bude nadhodnocován. Pokud bychom chtěli tento nedostatek

odstranit, museli bychom místo tržeb použít při výpočtu například náklady na prodané zboží, v praxi jsou ale většinou používány tržby. Druhou slabinou je časové hledisko. Tržby jsou tokovou veličinou a odrážejí výsledek celoroční aktivity. Zásoby vypovídají o stavu k určitému okamžiku. Pro reálnější vypovídací hodnotu by tedy bylo lepší použít průměrné roční zásoby, ale vzhledem k prostorovému srovnání podniku se v praxi ani tato úprava nepoužívá.

Pokud má podnik vyšší hodnotu ukazatele obratu zásob, než je oborový průměr, znamená to, že nemá na skladě zbytečné nelikvidní zásoby, které mu vážou finanční prostředky a vyžadují nadbytečné financování. Vyšší hodnota má také spojitost s lepší vypovídací hodnotou běžné likvidity podniku. Obrat zásob podniku lze vypočítat pomocí vzorce (16) (Sedláček, 2011, s. 62).

*Vzorec 16: Obrat zásob*

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby za rok}}{\text{zásoby}} \quad (16)$$

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku až do doby jejich spotřeby nebo prodeje. Tento ukazatel lze vypočítat pomocí následujícího vzorce (Sedláček, 2011, s. 62).

*Vzorec 17: Doba obratu zásob*

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/360} \quad (17)$$

**Doba obratu pohledávek** ukazuje, jak dlouho je majetek podniku vázán v pohledávkách. Neboli za jak dlouho jsou v průměru zaplacený obchodní pohledávky. Podnik tuto dobu určuje splatností faktur, avšak může se stát, že doba úhrady bude vyšší než doba splatnosti. Do určité míry je toto riziko snesitelné (záleží však i na velikosti podniku a dalších okolnostech), ale pokud bude doba obratu pohledávek příliš vysoká, může to vést až k druhotné platební neschopnosti. Dobu obratu pohledávek lze vypočítat následujícím vzorcem (Růčková, 2015, s. 67).

*Vzorec 18: Doba obratu pohledávek*

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad (18)$$

**Doba obratu závazků** ukazuje platební morálku firmy vůči jejím dodavatelům, neboli jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Tento ukazatel lze kvantifikovat následujícím vzorcem.

*Vzorec 19: Doba obratu závazků*

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{tržby}/360} \quad (19)$$

Ukazatel doby obratu závazků je velmi důležitý například pro věřitele a potenciální věřitele. Díky němu mohou zjistit schopnost a ochotu podniku dodržovat obchodně-úvěrovou politiku. Dle Růčkové (2015, s. 68) lze říci, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. A to z důvodu udržení finanční rovnováhy podniku.

### **3.3.4 Analýza pracovního kapitálu**

Analýza pracovního kapitálu, respektive řízení pracovního kapitálu, je velmi důležitou činností managementu podniku. Má dvě základní úlohy:

- určit potřebnou a optimální výši každé položky oběžných aktiv,
- určit jakým způsobem budou oběžná aktiva financována.

**Pracovní kapitál** je kapitál, který stále obíhá (pracuje). U výrobního podniku se z peněz mění na výrobní zásoby, poté nedokončenou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a zpět na peníze. Rozlišují se dva druhy pracovního kapitálu. **Hrubý pracovní kapitál**, který je možno charakterizovat jako oběžná aktiva a **čistý pracovní kapitál**, který je roven také oběžným aktivům, ale očištěným o sumu krátkodobých dluhů (závazků). Vzorec 20 uvádí možný výpočet čistého pracovního kapitálu (Synek, 2011, s. 334).

Vzorec 20: Čistý pracovní kapitál

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé dluhy (závazky)} \quad (20)$$

Z výše uvedeného vyplývá, že čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK) představuje relativně volný kapitál, který není vázaný na krátkodobé závazky. Manažeři by ho měli co nejefektivněji využívat k zajištění financování běžné činnosti. Příliš vysoká hodnota ČPK však znamená neefektivní hospodaření s investovanými prostředky. Na druhou stranu příliš nízký ČPK může ohrozit plynulost běžné provozní činnosti podniku. Hodnota tohoto ukazatele by tedy rozhodně neměla být záporná. Pokud se tak ale stane, vznikne takzvaný **nekrytý dluh**, který představuje přebytek krátkodobého cizího kapitálu nad oběžným majetkem (Mulač, 2013, s. 154). Obrázky 2 a 3 zobrazují problematiku ČPK a nekrytého dluhu graficky v rozvaze.

AKTIVA	PASIVA
STÁLÁ AKTIVA	VLASTNÍ KAPITÁL
ČPK	DL. DLUHY
OBĚŽNÁ AKTIVA	KR. DLUHY

Obrázek 2: Čistý pracovní kapitál v rozvaze  
Zdroj: vlastní zpracování podle (Synek, 2011, s. 335)

AKTIVA	PASIVA
STÁLÁ AKTIVA	VLASTNÍ KAPITÁL
	DL. DLUHY
	NEKRYTÝ DLUH
OBĚŽNÁ AKTIVA	KR. DLUHY

Obrázek 3: Nekrytý dluh v rozvaze  
Zdroj: vlastní zpracování

V praxi mohou mít společnosti i **nulový pracovní kapitál**, nebo se o něj alespoň snažit. Tato koncepce se nazývá management založený na poptávce a jeho aplikací rozumíme princip *Just in Time* (Synek, 2011, s. 335). Tato koncepce usiluje především o plynulost toku materiálu, výrobků, informací, dále pak o eliminování ztrát, synchronizaci jednotlivých operací, maximální zmenšení zásob, a tím i obrátového cyklu peněz (Veber, 2000, s. 587).

V analýze pracovního kapitálu je pro podnik důležité určit kapitálovou potřebu pro financování oběžného majetku. Prvním činitelem v tomto určování je **obratový cyklus peněz**, který vyjadřuje dobu mezi platbou za nakoupený materiál a inkasem platby od odběratele. Odpovídá tedy na otázku, kolik peněz je třeba investovat do výroby, aby bylo možné realizovat zakázku. Platí tedy, že čím kratší je obrátový cyklus peněz,

tím je potřeba méně peněz (respektive pracovního kapitálu). Obratový cyklus peněz lze vypočítat následujícím vzorcem.

*Vzorec 21: Obratový cyklus peněz*

$$\text{Obratový cyklus peněz} = \text{doba obratu zás.} + \text{doba obratu pohl.} - \text{doba obratu záv.} \quad (21)$$

Výpočet všech komponentů vzorce 21 je již v této práci uveden. Doba obratu zásob (vzorec 17), doba obratu pohledávek (vzorec 18) a doba obratu závazků (vzorec 19). Druhým činitelem při určování kapitálové potřeby pro financování oběžného majetku jsou **jednodenní náklady** na prodané zboží. Ty vypočteme jako součet nákladů vydělených 360. Celková kapitálová potřeba pro financování oběžného majetku se poté zjistí jako součin obratového cyklu peněz a celkových jednodenních nákladů (Veber, 2000, s. 337).

### 3.3.5 Bonitní a bankrotní modely

Další velmi důležitou částí finanční analýzy je analýza finančního zdraví podniku pomocí bonitních a bankrotních modelů. Tyto modely, respektive jejich výsledné hodnoty, jsou důležité hlavně pro věřitele, investory a bankovní domy. Než podniku poskytnou úvěr, nebo do něj investují, zjistí si míru rizika a na jejím základě se pak rozhodují, zda investici provedou, nebo zda podniku půjčí (Vochozka, 2011, s. 75).

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 74) velmi přesně charakterizují problematiku bonitních a bankrotních modelů: „*Metod a postupů hodnocení bonity firmy a předvídaní případného bankrotu existuje nesčetně a finanční instituce většinou svoje postupy tají, neboť se jedná o jejich know-how. Nicméně ve všech modelech hrají podstatnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším postupům patří různé ukazatelové soustavy přiděluující body. K těm složitějším pak sofistikované statistické postupy, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.*“

Pro účely této práce vybral autor následující ukazatele: Kralickův rychlý test, index bonity, Altmanovo Z-score a index IN05.



**Kralickův rychlý test** je první metodou bonitních modelů finanční analýzy podniků. Tento model existuje již od roku 1990 a od té doby doznal určitých změn. V principu se rozlišují 2 formy Kralickova rychlého testu. Jedná se o původní a modifikovanou variantu (Vochozka, 2011, s. 115). V této práci bude blíže specifikována původní varianta této metody.

Podstatou je výběr čtyř finančních ukazatelů, kterým jsou na základě jejich výsledné hodnoty přiděleny známky na stupnici od 1 do 5. Hodnocení probíhá jako ve škole (1=výborné, 5=ohrožení podniku). Celková známka se poté vypočítá jako aritmetický průměr všech dílčích známek. Prvním ukazatelem je **kvóta vlastního kapitálu**, která vypovídá o finanční síle podniku. Další položkou rychlého testu je **doba splácení dluhu z cash flow**. Tento ukazatel nám říká, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, pokud by měl každý rok stejné *cash flow*. Tyto dva ukazatele měří finanční stabilitu firmy. Další dva ukazatele se zaměřují na rentabilitu. Jedná se o **rentabilitu tržeb**, která však není měřená ziskem, ale *cash flow* a klasickou **rentabilitu aktiv**, viz ROA (Kislingerová, 2008, s. 74–75).

Stupnici hodnocení všech ukazatelů a vzorce pro jejich výpočet shrnuje následující tabulka.

Tabulka 1: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů a vzorce pro jejich výpočet

UKAZATEL	Výborné	Velmi dobré	Dobré	Špatné	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z cash flow (závazky/cash flow)	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	>12 let	> 30 let
Rentabilita tržeb z cash flow (cash flow/tržby)	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA (EBIT/celková aktiva)	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: vlastní zpracování podle (Kislingerová, 2008, s. 75)

**Index bonity**, jinak také nazývaný indikátor bonity, je založen na multivariační diskriminační analýze. Základem je výpočet šesti následujících ukazatelů, kterým je poté dána určitá váha:

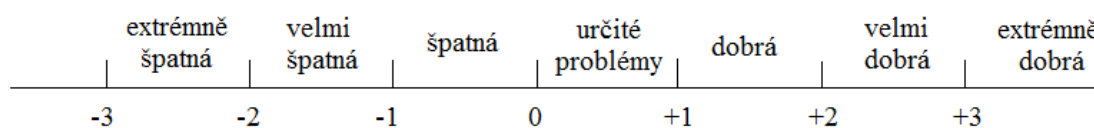
- $x_1$  = cash flow/cizí zdroje
- $x_2$  = celková aktiva/cizí zdroje
- $x_3$  = zisk před zdaněním/celková aktiva
- $x_4$  = zisk před zdaněním/celkové výkony
- $x_5$  = zásoby/celkové výkony
- $x_6$  = celkové výkony/celková aktiva

Výsledné hodnoty těchto dílčích ukazatelů se poté doplňují do následujícího vzorce:

*Vzorec 22: Index bonity*

$$B_i = 1,5 * x_1 + 0,08 * x_2 + 10 * x_3 + 5 * x_4 + 0,3 * x_5 + 0,1 * x_6 \quad (22)$$

Index bonity se posuzuje podle výsledné hodnoty ukazatele  $B_i$ . Čím je vyšší, tím je finančně-ekonomická situace firmy lepší. Pro výstižnější a přesnější hodnocení uvádí Sedláček (2011, s. 109) stupnici hodnocení, kterou autor zpracoval do obrázku 4.



*Obrázek 4: Stupnice hodnocení indexu bonity*

Zdroj: vlastní zpracování podle (Sedláček, 2011, s. 109)

**Altmanovo Z-score** patří do skupiny modelů, které dokážou předvídat bankrot podniku. Na základě statistického šetření tisíce amerických podniků vytvořil americký profesor Altman takzvané Z-score. Jedná se o index, který dokáže, s celkem velkou pravděpodobností, předvídat větší finanční problémy firem. Z-score je však konstruováno na podmínky americké vyspělé a standardně fungující ekonomiky. Pro podmínky české ekonomiky byl tento model modifikován. Určité odlišnosti má také pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a ostatní podniky (Smejkal, 2013, s. 330).

Marinič (2008, s. 55) uvádí upravený model, který je používán v České republice. Model je tvořen lineární rovnicí poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena váha. Rovnice neboli vzorec Altmanova Z-score vypadá následovně:

Vzorec 23: Altmanovo Z-score

$$Z\text{-score} = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5 \quad (23)$$

Charakteristika jednotlivých proměnných x:

- $x_1$  = ČPK/celková aktiva
- $x_2$  = nerozdělený zisk/celková aktiva
- $x_3$  = EBIT/celková aktiva
- $x_4$  = vlastní kapitál/cizí zdroje
- $x_5$  = tržby/celková aktiva

Výsledná hodnota se zařadí do intervalů, které lze interpretovat dle následující tabulky.

Tabulka 2: Intervaly a hodnocení modelu Altmanova Z-score

Interval	Hodnocení
$Z\text{-score} > 2,99$	Prosperující podnik. Můžeme očekávat uspokojivou finanční situaci.
$1,18 < Z\text{-score} \leq 2,99$	"Šedá zóna" nevyhraněných výsledků.
$Z\text{-score} \leq 1,18$	Pásmo bankrotu. Firma je ohrožena vážnými finančními problémy.

Zdroj: vlastní zpracování podle (Marinič, 2008, s. 55)

**Index IN05** je ukazatel z "rodiny" indexů IN, vytvořených manželi Neumaierovými. V roce 1995 vznikl první bankrotní index IN95, který byl v roce 1999 inovován do podoby indexu IN99. V roce 2002 byl vytvořen další index IN01, který již spojuje bankrotní i bonitní model. V roce 2005 vznikl index IN05, který se stal souhrnným indexem pro hodnocení finančního zdraví podniku. Výhodou je, že jeho vypovídací schopnost není zaměřena pouze na to, zda společnost v blízké době čeká bankrot či nikoliv. Zabývá se i tím, zda podnik pro své vlastníky vytváří nějakou hodnotu (Neumaierová, 2005, s. 143–148).

Index IN05 je vytvořen přesně na podmínky českého podnikatelského prostředí. Měl by být tedy přesnější než například Altmanovo Z-score. Skládá se z několika koeficientů, které se zabývají určitými oblastmi finančního řízení společnosti. Těmto koeficientům je poté určena váha a výsledná hodnota se zařadí do rozpětí, které určí, zda podnik tvoří hodnotu, nebo se blíží jeho konec. Výpočet se provádí pomocí následujícího vzorce. Důležité je také doplnit, že autoři indexu doporučují omezit maximální výši ukazatele úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky) na hodnotu 9 (Dvořáček, 2014, s. 52).

Vzorec 24: Index IN05

$$\begin{aligned}
 \text{IN05} = & 0,13 \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,21 \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + \\
 & + 0,09 \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{kr.záv.+kr.bank.úvěry}}
 \end{aligned}
 \tag{24}$$

Výsledná hodnota indexu se zařadí do intervalů, které znázorňuje tabulka 3. Tím se zjistí situace podniku.

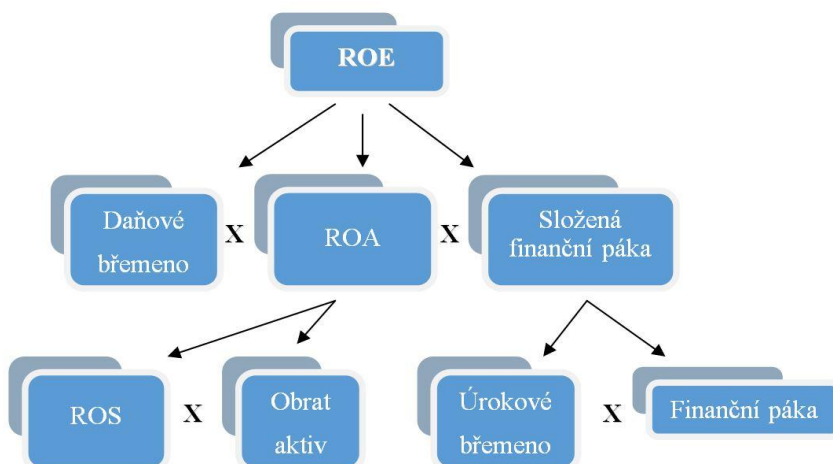
Tabulka 3: Intervaly a hodnocení indexu IN05

Interval	Hodnocení
IN05 > 1,6	Podnik tvořící hodnotu. Můžeme očekávat uspokojivou finanční situaci.
0,9 < IN05 ≤ 1,6	"Šedá zóna" nevyhraněných výsledků.
IN05 ≤ 0,9	Pásmo bankrotu. Firma je ohrožena vážnými finančními problémy.

Zdroj: vlastní zpracování podle (Dvořáček, 2014, s. 52)

### 3.3.6 Pyramidový rozklad ROE

Pyramidové soustavy ukazatelů slouží pro zvýšení vypovídací schopnosti jednotlivých poměrových ukazatelů a snaží se zdůraznit jejich vzájemné vazby. Existuje celá řada různých variant pyramidových rozkladů, nicméně v této práci se autor věnuje pouze pyramidovému rozkladu rentability vlastního kapitálu. Hlavním důvodem tohoto výběru je, že patří k nejsledovanějším ukazatelům výkonnosti podniku (Wagner, 2009, s. 225). Pyramidová soustava ukazatelů je tvořena tak, že ukazatel na vyšší úrovni je vždy výsledek matematické operace propojených ukazatelů na úrovni nižší. Snaží se tak stanovit nedostatky a vliv ukazatelů nižší úrovně na sledovaný vrcholový ukazatel. Tato analýza tedy pomáhá finančním manažerům společnosti přijít na to, jaké oblasti finančního řízení se více věnovat, aby podnik realizoval lepší hodnotu vrcholového ukazatele (Dvořáček, 2014, s. 50). Kislíngrová (2008, s. 55) uvádí způsob pyramidového rozkladu ROE, který shrnuje následující obrázek.



Obrázek 5: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu  
Zdroj: vlastní zpracování podle (Kislingerová, 2008, s. 55)

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 54–55) dále doplňují vzorce k výpočtům dílčích ukazatelů z obrázku 5. Některé vzorce byly již v této práci použity. Jedná se o rentabilitu vlastního kapitálu **ROE**, kterou vypočítáme podílem EAT a vlastního kapitálu (vzorec 6), rentabilitu aktiv **ROA**, která poměří EBIT k celkovým aktivům (vzorec 4), dále pak rentabilitu tržeb **ROS**, vyjádřenou jako EBIT/tržby (vzorec 7) a **obrat aktiv**, který dává do poměru tržby a celková aktiva (vzorec 14). Následující vzorce dosud v této práci nebyly použity:

Vzorec 25: *Daňové břemeno*

$$\text{Daňové břemeno} = \frac{\text{EAT}}{\text{EBT}} \quad (25)$$

Vzorec 26: *Úrokové břemeno*

$$\text{Úrokové břemeno} = \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \quad (26)$$

Vzorec 27: *Finanční páka*

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (27)$$

### 3.3.7 Bilanční pravidla financování

Bilanční pravidla jsou určitá doporučení v oblasti financování podniku, která by měla firma dodržovat a řídit se jimi. Podrobněji zkoumají rozvahu a navazují na vertikální

analýzu. Pravidla se zabývají vazbou aktiv a jejich zdrojem financování. Výsledné porovnání skutečnosti s doporučenými pravidly napoví managementu o dlouhodobé finanční rovnováze podniku. Tato pravidla však neplatí vždy. Finanční analytik musí vždy přihlídnout k dalším okolnostem, které mají vliv na chod podniku (Mulač, 2013, s. 154). Kislíngerová (2001, s. 66) uvádí následující 4 bilanční pravidla: zlaté bilanční pravidlo financování, zlaté pravidlo vyrovnání rizika, zlaté pari pravidlo a zlaté poměrové pravidlo.

**Zlaté bilanční pravidlo financování** zdůrazňuje důležitost sladění časového horizontu trvání majetkových částí s časovým horizontem zdrojů. Dlouhodobý majetek by měl podnik financovat hlavně z vlastních a dlouhodobých cizích zdrojů. Krátkodobé složky majetku poté z odpovídajících krátkodobých zdrojů.

**Zlaté pravidlo vyrovnání rizika** sleduje vztahy na straně pasiv a zabývá se poměrem vlastních a cizích zdrojů. Dle tohoto pravidla by vlastní zdroje měly převyšovat cizí zdroje. V krajním případě se mohou rovnat.

**Zlaté pari pravidlo** se věnuje vztahu dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Předpokladem zde je skutečnost, že podnik ve svém financování využívá i cizích zdrojů. Proto by se položky dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů neměly rovnat.

**Zlaté poměrové pravidlo** spočívá ve srovnání dynamiky tržeb a investic. Pravidlo říká, že tempo růstu investic nesmí být větší než tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu (Mulač, 2013, s. 67).

### **3.3.8 Ekonomická přidaná hodnota – EVA**

Ekonomická přidaná hodnota, neboli *Economic Value Added* (dále jen EVA), je ukazatel patřící do skupiny hodnotových ukazatelů, které se zaměřují na nově vygenerovanou hodnotu pro vlastníky společnosti. Model byl poprvé představen newyorskou konzultační firmou Stern Stewart & Co. v roce 1989 (Brealey, 2011, s. 299). Na rozdíl od ukazatelů rentability vlastního nebo i celkového kapitálu, které vycházejí pouze z účetního zisku, je ekonomická přidaná hodnota založena na ekonomickém zisku. Ten představuje přebytek výnosů, který zůstává firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů včetně nejen cizího,

ale i vlastního kapitálu. Jde tedy o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností společnosti, a to nad úroveň kapitálu vázaného v jejích aktivech (Sedláček, 2011, s. 115).

Pro výpočet EVA se používá čistý provozní zisk po zdanění neboli *Net Operating Profit after Taxes*, dále jen NOPAT. Vzorec pro jeho výpočet vypadá následovně.

*Vzorec 28: Čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT)*

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{sazba daně}) \quad (28)$$

Dále je potřeba vypočítat vážený průměr nákladů na kapitál, neboli *Weighted Average Cost of Capital*, dále jen WACC. Tato veličina představuje průměrnou cenu, kterou musí podnik platit za užití vlastního i cizího kapitálu. WACC lze kvantifikovat dle následujícího vzorce.

*Vzorec 29: Průměrné náklady na kapitál (WACC)*

$$\text{WACC} = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad (29)$$

kde:  $r_d$  náklady na cizí kapitál (placené úroky)  
 $t$  sazba daně z příjmů právnických osob  
 $D$  použitý cizí kapitál  
 $E$  použitý vlastní kapitál  
 $C$  celkový dlouhodobě investovaný kapitál  
 $r_e$  náklady vlastního kapitálu

Samotný vzorec pro výpočet EVA tedy obsahuje dva předchozí vzorce a vypadá následovně (Režňáková, 2012, s. 19):

*Vzorec 30: Ekonomická přidaná hodnota (EVA)*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \cdot C \quad (30)$$

kde:  $C$  firmou použitý kapitál (peníze investované do podniku věřiteli a vlastníky)

Problémovou položkou při výpočtu EVA nebo WACC jsou náklady na vlastní kapitál, které se špatně odhadují. Podnik vytváří novou ekonomickou hodnotu pouze v případě, když je ukazatel EVA kladný (Růčková, 2015, s. 49–50).

## 4 Strategická analýza

Další významnou částí ekonomické analýzy je strategická analýza. Srpová a Řehoř (2010, s. 131) ji definují následovně: „*Strategická analýza zahrnuje analýzu makrookolí, mikrookolí a interní analýzu firmy.*“ Autor se výše zmíněnou definicí inspiroval a aplikoval ji v této práci. Dále vypracoval syntézu výsledků strategické analýzy, která určila zdroje konkurenční výhody a vymezila konkurenční pozici podniku. Syntézu reprezentuje SWOT analýza, která uzavírá strategickou analýzu společnosti a je hlavním podkladem pro autora doporučení (Synek, 2006, s. 159).

### 4.1 Externí analýza

V externí analýze autor zkoumá okolí podniku a jeho působení na něj. Výsledkem je seznam příležitostí a hrozeb, které slouží jako podklad pro vytvoření SWOT analýzy.

#### 4.1.1 Analýza makrookolí

Analýza makrookolí zkoumá faktory zahraničního a národního prostředí, které mají nějaký vliv na podnik. Vliv makrookolí se nejčastěji zkoumá pomocí PEST analýzy (Fotr, 2012, s. 40).

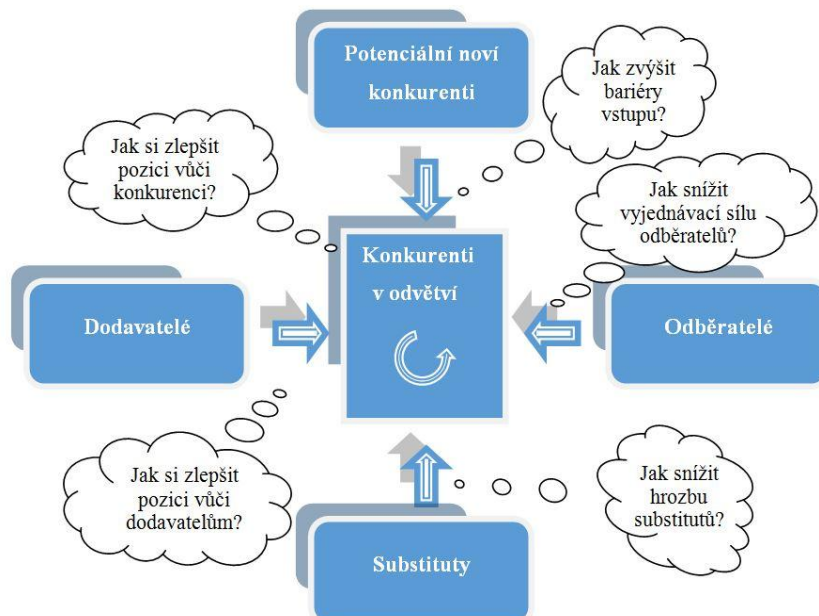
**PEST analýza** definuje 4 základní faktory vlivu makrookolí na podnik, z jejichž počátečních písmen se skládá název této analýzy. Jedná se o:

- **Politicko-právní faktory**, které tvoří společenský systém, kde firmy působí. Tento systém je dán hlavně politickou situací v zemi i mimo ni.
- **Ekonomické faktory** vycházející z ekonomické situace země, a tím ovlivněné hospodářské politiky státu. Patří sem především nezaměstnanost, inflace, vývoj HDP, daňové podmínky, výše úrokových sazeb a další.
- **Sociální, demografické a kulturní faktory**, které jsou dány širokou veřejností, její demografií, nebo například kulturními a společenskými zvyky obyvatel.
- **Technické a technologické faktory** představující inovační potenciál země a tempo růstu technologických změn. Tyto faktory mohou velmi ovlivnit chování firmy a volbu její strategie (Srpová, 2010, s. 131).



## 4.1.2 Analýza mikrookolí

Úkolem analýzy mikrookolí je zkoumat konkurenční síly a odhalit příležitosti a hrozby pro podnik. Nejvýznamnější analýzou mikrookolí je **Porterova analýza pěti konkurenčních sil**. Její autor Michael Porter definoval 5 skupin konkurenčních sil, které mají zásadní vliv na podnik (Porter, 1998, s. 3–4). Jedná se o síly, které shrnuje následující obrázek.



Obrázek 6: Porterova analýza konkurenčních sil  
Zdroj: vlastní zpracování podle (Porter, 1998, s. 4)

Ryglová, Burian a Vajčnerová (2011, s. 104) shrnují problematiku Porterova modelu konkurenčního prostředí následovně: „Čím větší je intenzita některého z uvedených pěti zdrojů konkurence, tím těžší je situace organizace a tím větší nároky jsou kladeny na její strategii.“

## 4.2 Interní analýza

Interní prostředí podniku je dalším velmi významným tématem pro analýzu. Cílem interní analýzy je odhalit silné a slabé stránky podniku, které slouží jako podklad pro vytvoření SWOT analýzy (Dedouchová, 2001, s. 29). Autor této práce vybral pro interní analýzu jeden model. Je jím takzvaná BCG matice, která je také nazývána analýzou portfolia společnosti.

### 4.2.1 BCG matice

BCG matice patří do skupiny portfoliových modelů, které vyvinula americká společnost *The Boston Consulting Group* (odtud BCG). Matice zobrazuje spojitost míry růstu odvětví a relativního tržního podílu daného výrobku. Nejdříve je třeba rozdělit podnik na takzvané strategické jednotky, které v rámci této práce představují jednotlivé oblasti podnikání společnosti. Ty jsou poté rozděleny do 4 kvadrantů matice podle tržního podílu a tempa růstu trhu (Vochozka, 2012, s. 351). Jedná se o následující 4 kvadranty.

**Otazníky** jsou produkty nebo služby, které mají nízký podíl na rychle rostoucím trhu. Jejich pozice na trhu je značně nestabilní, vyvolávají relativně velké finanční potřeby, ale na druhou stranu představují velké šance, které je třeba využít. V budoucnu mohou být otazníky ztrátové, ale i značně ziskové.

**Hvězdy** se vyznačují vysokým tempem růstu a velkým podílem na trhu s možností dosáhnout fázi zralosti. Podnik očekává, že hvězdy budou v budoucnu hlavním zdrojem zisku, a proto do nich vkládá nemalé finanční prostředky. Hlavním zdrojem tohoto financování jsou dojné krávy.

**Dojné krávy** představují kvadrant na mírně rostoucích, či stagnujících trzích s vysokým tržním podílem. Vytvářejí velké množství finančních prostředků, které pomáhají podniku financovat i další části portfolia.

**Psi** jsou posledním kvadrantem BCG matice. Představují operace na trzích s nízkým tempem růstu a vykazují nízký tržní podíl. Nejsou tedy pro podnik vůbec perspektivní a nepředstavují do budoucna žádné ziskové naděje.

Hlavní výhodou BCG matice je její názornost. Nevýhodou však může být značné zjednodušení závěrů (Jakubíková, 2012, s. 91–92).

## 4.3 Syntéza

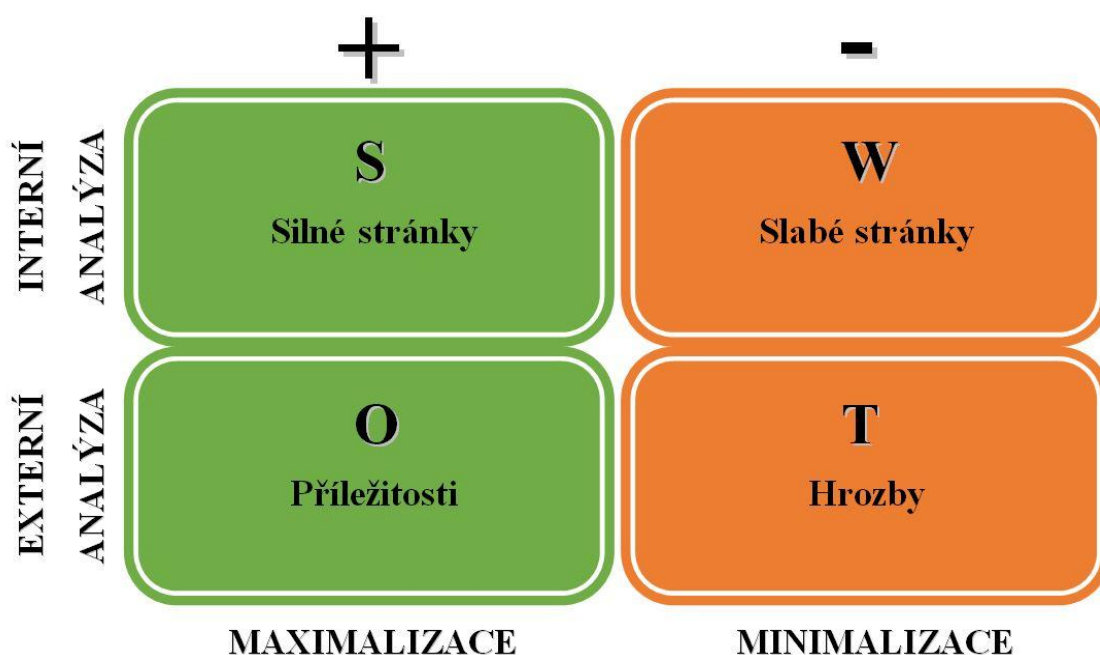
Syntéza představuje sladění výsledků externí a interní analýzy. Tedy příležitostí a hrozeb, silných a slabých stránek. Nejvhodnějším nástrojem pro tuto syntézu je SWOT analýza.

### 4.3.1 SWOT analýza

SWOT analýza je komplexní metoda kvalitativního vyhodnocení relevantních stránek fungování firmy a její současné pozice. Jedná se o velmi silný a hojně používaný nástroj pro celkovou analýzu vnitřních i vnějších činitelů (Dědina, 2005, s. 41). Metoda spočívá v ohodnocení jednotlivých faktorů, které jsou rozděleny do 4 základních skupin (McLaney, 2009, s. 136):

- Silné stránky (*Strengths*)
- Slabé stránky (*Weaknesses*)
- Příležitosti (*Opportunities*)
- Hrozby (*Threats*)

Tato analýza vychází z předpokladu, že organizace dosáhne strategického úspěchu minimalizací slabých stránek a hrozeb a zároveň maximalizací silných stránek a příležitostí. SWOT analýza tedy umožňuje přímou konfrontaci okolí podniku a vnitřního prostředí. Rozdělení na silné, slabé stránky, příležitosti nebo hrozby však nemusí být vždy jednoduché a navíc se může v určitých situacích i měnit. Grafické znázornění SWOT analýzy zachycuje následující obrázek (Dědina, 2005, s. 42).



Obrázek 7: SWOT analýza

Zdroj: vlastní zpracování podle (McKee, 2012, s. 158)

## **Analyticko-výzkumná část**

V této části práce se autor zabývá využitím poznatků z literární rešerše a celého ekonomického studia na EF TUL. Nejprve je představena společnost, která je předmětem zkoumání. Dále jsou aplikovány metodické postupy finanční a strategické analýzy přímo na analyzovanou společnost, jejichž výsledky jsou následně vyhodnoceny. Na jejich základě jsou poté firmě doporučeny různé strategie a návrhy na zlepšení ekonomické situace.

Pokud není uvedeno jinak, čerpal autor v této části z účetních výkazů společnosti STUDENT AGENCY, které jsou zveřejněny ve Sbírce listin na portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz). Další zdroje pro vypracování této práce, byly webové stránky společnosti (STUDENT AGENCY, © 2016), interní dokumenty, výroční zprávy a e-mailová komunikace se zaměstnanci společnosti.

## 5 Představení společnosti STUDENT AGENCY

Společnost STUDENT AGENCY je největší a nejúspěšnější firmou cestovního ruchu a dopravy v ČR. Od začátku je spojena s podnikatelem Radimem Jančurou, který ji založil, vlastní a řídí. Za své podnikatelské úspěchy získal již celou řadu ocenění. Mezi nejvýznamnější patří například vítězství v soutěži Podnikatel roku 2005. Je také velmi známý jako zosobnění bojovníka proti korupci a *klientelismu*.<sup>1</sup> Možná i právě proto je členem správní rady Nadačního fondu proti korupci (Finančníci.cz, 2016).

### 5.1 Identifikační údaje

V roce 2012 došlo k agregaci všech společností pod jednu mateřskou společnost, a to STUDENT AGENCY holding, a.s. Pro potřeby této práce autor uvádí identifikační údaje právě této mateřské společnosti, ale také nejvýznamnější dceřiné společnosti STUDENT AGENCY, k.s., která zaštiťuje většinu podnikatelských činností podnikatele Radima Jančury.

#### 5.1.1 STUDENT AGENCY holding, a.s.

IČO: 293 79 261

Sídlo: nám. Svobody 86/17, Brno-město, 602 00 Brno

Den zápisu do OR: 29. listopadu 2012

Právní forma: akciová společnost

Statutární ředitel: Ing. Radim Jančura, nar. 12. ledna 1972

Správní rada: Ing. Radim Jančura, nar. 12. ledna 1972 (předseda správní rady)

Jediný akcionář: Ing. Radim Jančura, nar. 12. ledna 1972

Emitované akcie: 454 ks v listinné podobě na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč

Základní kapitál: 454 000 000 Kč

Předmět podnikání: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Předmět činnosti: pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor

---

<sup>1</sup> Politické rozhodování založené na protekci a konexích.

### **5.1.2 STUDENT AGENCY, k.s.**

IČO: 253 17 075

Sídlo: nám. Svobody 86/17, Brno-město, 602 00 Brno

Den zápisu do OR: 11. listopadu 1996 (jako s.r.o.)

Právní forma: komanditní společnost (od roku 2013)

Statutární orgán: STUDENT AGENCY holding, a.s., IČO: 293 79 261 (komplementář)

Prokura: Martina Blahová, nar. 11. ledna 1977

Společník: Ing. Radim Jančura, nar. 12. ledna 1972 (komanditista)

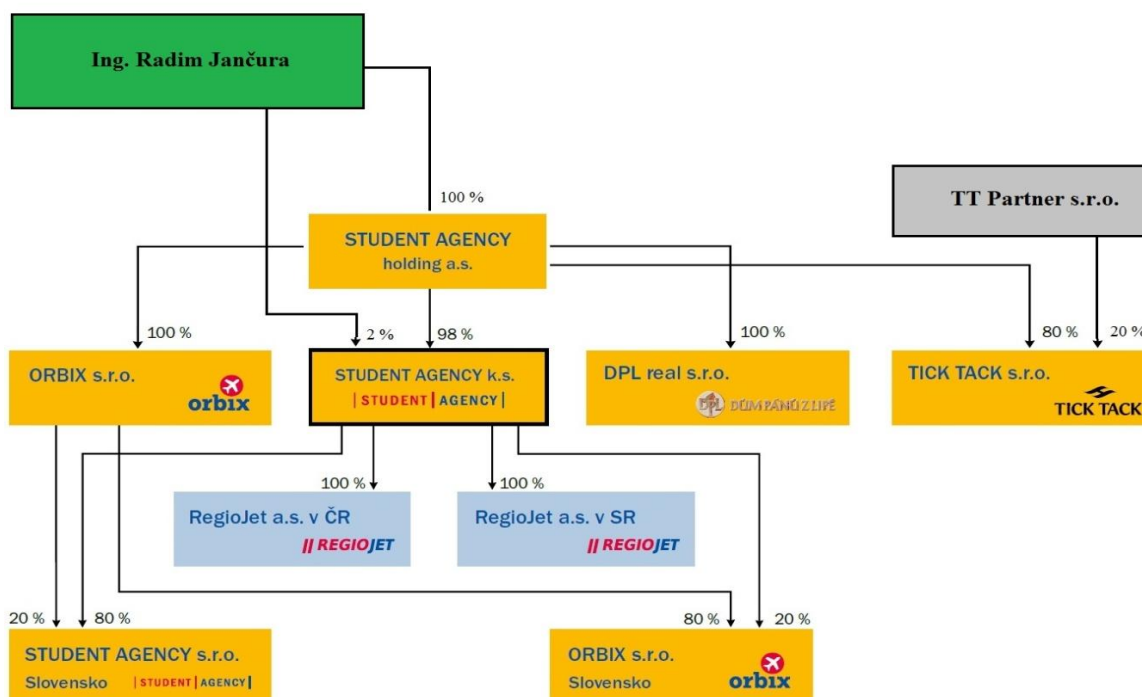
Vklad společníka: 20 000 Kč

Předmět podnikání:

- provozování cestovní kanceláře,
- hostinská činnost,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- silniční motorová doprava:
  - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče,
  - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí,
  - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče,
- poskytování nebo zprostředkování spotřebitelského úvěru,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin (Veřejný rejstřík a Sbírka listin, 2016a).

### **5.2 Struktura společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.**

Struktura této společnosti se s postupem času a rozvíjením stává stále složitější. Pro pochopení všech vztahů ve společnosti autor zpracoval grafickou podobu hierarchie české i slovenské části, kterou zachycuje obrázek 8. Pro přehlednost byly uvedeny i procentuální podíly v jednotlivých společnostech.



Obrázek 8: Struktura společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.  
 Zdroj: vlastní zpracování podle výroční zprávy STUDENT AGENCY, k.s. 2014

Na úplném vrcholu hierarchie společnosti se nachází Radim Jančura, který je jediným akcionářem a statutárním orgánem celého holdingu. Holding se dále dělí na 4 dceřiné společnosti, které autor blíže specifikuje.

### 5.2.1 ORBIX, s.r.o.

ORBIX, s.r.o. je první výhradně českou cestovní agenturou se specializací na travel management pro firemní klienty. Byla založena v roce 2002 a nyní má své pobočky v Praze, Brně, Ostravě a Bratislavě. Zabývá se sestavením pracovních, ale i soukromých cest přímo dle přání zákazníka. Hlavní činností je prodej letenek, zprostředkování ubytování, pronájem automobilů a další služby cestovního ruchu (Veřejný rejstřík a Sběrka listin, 2016b). Co se týče prodeje letenek, zaujímá ORBIX, s.r.o. společně se STUDENT AGENCY, k.s. první místo na českém trhu, což zaručuje skutečně silnou konkurenční pozici (Orbix, © 2016). Pod STUDENT AGENCY patří ještě největší servery zabývající se prodejem letenek – Královna.cz, Letenky.cz a samozřejmě Studentagency.cz.

## 5.2.2 STUDENT AGENCY, k.s.

STUDENT AGENCY, k.s. je jádrem celého holdingu. Vznikla v roce 2013 transformací tehdejší společnosti s ručením omezeným. Zajišťuje hlavní podnikatelské záměry holdingu, které autor v dalším textu blíže specifikuje.

Vnitrostátní a mezinárodní **autobusová doprava** je nyní nejdůležitější součástí celého holdingu. Znamé žluté autobusy patří k nejmodernějším na trhu a celkově změnily autobusovou dopravu v České republice. Cestující dostávají nadstandardní služby, ke kterým patří vybrané teplé nápoje, denní tisk a WI-FI připojení. Nejmodernější autobusy s názvem FUN & RELAX nabízí také například obrazovku v každé opěrci hlavy před cestujícími. Každý má tedy možnost sledovat jiný film, který si jednoduše vybere z široké nabídky. Luxusní žluté linky spojují Prahu a Brno se třemi desítkami měst v Česku. Jezdí ale i na mezinárodních trasách do 14-ti evropských zemí. Za prvních deset let provozování autobusové dopavy (v letech 2004–2014) přepravily autobusy STUDENT AGENCY 34 milionů cestujících a najely zhruba 183 milionů kilometrů. V roce 2016 je čeká přejmenování na jednotný název RegioJet. Pro tento *rebranding* se majitel společnosti rozhodl z důvodu, že název STUDENT AGENCY dostatečně nevystihuje charakter podnikání dopravní společnosti a mohl by být například pro cizince nesrozumitelný (Pavec, 2015).

**Prodej letenek** je dalším oborem, ve kterém STUDENT AGENCY vyniká již od roku 2000 a s přehledem překonává konkurenci. O prodeji letenek je více pojednáno v kapitole 4.2.1 ORBIX, s.r.o.

Od prodeje letenek to je jen kousek k **prodeji zájezdů**, se kterým STUDENT AGENCY začala v roce 2010. Portál Dovolena.cz se za několik málo let své existence dostal mezi největší portály online prodeje zájezdů v ČR. Od konkurence se odlišuje tím, že v jednom okně prohlížeče propojuje a porovnává nabídky zájezdů od českých, německých a rakouských kanceláří. Další výhodou je také skutečnost, že k zájezdům nabízí dopravu na vybraná letiště luxusními žlutými autobusy zdarma. Dovolena.cz se nejvíce soustředí na letecké zájezdy, ale v nabídce může klient nalézt i zájezdy s vlastní dopravou, poznávací, lyžařské, wellness pobyty nebo plavby na luxusních zámořských lodích.



A nakonec **jazykové a pracovní pobyty**, které byly první podnikatelskou činností společnosti STUDENT AGENCY. Již od roku 1993 se Radim Jančura věnuje zprostředkování těchto pobytů a i v tomto oboru je jedničkou nejen v ČR, ale i ve světě. Nabízí různé druhy *au pair*<sup>2</sup> a pracovních programů v USA, Kanadě, na Novém Zélandu, Irsku, Velké Británii, na Islandu, nebo v Německu, Španělsku a Francii.

### **5.2.3 DPL real, s.r.o.**

DPL real, s.r.o. je další dceřinou společností holdingu STUDENT AGENCY. Vznikla v roce 2006 a její hlavní činností je pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor (Veřejný rejstřík a Sbirka listin, 2016c). Mimo jiné vlastní jednu z nejstarších dochovaných renesančních staveb v Brně, takzvaný Dům pánů z Lipé, kde má STUDENT AGENCY své hlavní sídlo (Dům pánů z Lipé, © 2014).

### **5.2.4 TICK TACK, s.r.o**

TICK TACK, s.r.o. je nejnovější dceřinou společností holdingu. Zabývá se provozováním poctivé a transparentní taxislužby v Praze. Dnešního cenového stropu 28 Kč za kilometr, který podvádějící řidiči pražských taxíků díky takzvaným turbo taxametřům nezákonně i několikrát převyšují, společnost TICK TACK mnohdy ani nedosáhne (ProQuest, 2015). A to i přesto, že jezdí luxusními vozy Audi A6. Novým projektem, v rámci této společnosti, je GREEN PRAGUE. Jedná se o taxislužbu špičkové kvality, ale v segmentu ekologických vozidel třídy Škoda Octavia poháněných stlačeným zemním plynem. Oba projekty nabízí klientům největší možné pohodlí a špičkový servis. K dispozici mají pasažérský tablet, na kterém mohou sledovat projížděnou trasu, nebo surfovat po internetu. Samozřejmostí je připojení WI-FI a u služby TICK TACK také například balená voda zdarma.

---

<sup>2</sup> Člověk, který v zahraničí vypomáhá v domácnosti, s hlavním cílem zlepšení jazykových dovedností.

### 5.2.5 RegioJet, a.s.

Společnost RegioJet, a.s. je dceřinou společností hlavní firmy holdingu STUDENT AGENCY, k.s. Její hlavní činností je provoz vlakové dopravy. Ta je dalším odvětvím, ve kterém udělal Radim Jančura revoluci. Luxusní žluté soukromé a hlavně nedotované vlaky společnosti RegioJet jezdí pravidelně od roku 2011 na trase Praha–Ostrava–Žilina–Košice. Staly se tak jediným konkurentem dotovaného monopolu České dráhy, a.s., se kterým vedou dokonce soudní spor z důvodu jejich podnákladových cen. Těm nedotovaný konkurent samozřejmě nemůže konkurovat. Díky této cenové válce byly vlaky na trase Praha–Ostrava dlouho prodělečné (ČTK, 2014). Od roku 2012 přibyl na této trase další konkurent: LEO Express. V roce 2015 přidal RegioJet trasu Praha – Olomouc – Přerov – Staré Město u Uherského Hradiště, na kterou navazuje autobusový spoj až do Zlína a Otrokovic. V dalších letech má v plánu expandovat a vstoupit na další trasy a dokonce i na státem dotované linky. V roce 2012 byla založena společnost RegioJet také na Slovensku, kde provozuje (na základě objednávky Ministerstva dopravy Slovenské republiky) žluté vlaky na lince Bratislava – Dunajská Streda – Komárno. Od roku 2014 působí také na trase Bratislava–Košice a od roku 2015 přidal slovenský RegioJet také mezinárodní trasu Praha – Martin – Banská Bystrica – Zvolen (RegioJet, © 2016).

## 5.3 Historie, vývoj a současná situace

Historie společnosti STUDENT AGENCY se začala psát již v roce 1993, kdy student brněnského VUT (Vysoké učení technické) – Radim Jančura, založil agenturu zprostředkovávající *au pair* pobyty českým studentům (odtud název STUDENT AGENCY). V roce 1996 založil společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. a rozšířil nabídku o jazykové pobyty, pracovní programy a konečně také o autobusovou dopravu. Již od začátku podnikal se žlutými autobusy, kde cestující obsluhovala stevardka, což bylo v českých poměrech novinkou. O 2 roky později se společnost stala největší *au pair* agenturou na světě a otevřela svou první pobočku na Slovensku.

Prodej letenek byl zahájen v roce 2000, kdy společnost vstoupila do letecké asociace IATA (*International Air Transport Association*). V roce 2002 dále expandovala a byla založena sesterská společnost ORBIX, zabývající se cestovním managementem pro firemní klienty.

Rok 2004 se stává zlomovým pro českou autobusovou dopravu. Radim Jančura nakupuje luxusní autobusy a začíná cestujícím nabízet dosud nestandardní komfort. Po ovládnutí autobusové dopravy přichází v roce 2009 na řadu vlaková doprava, avšak pouze ve zkušebním provozu. V roce 2010 jsou do portfolia přidány také zájezdy a eurovíkendy díky portálu Dovolená.cz. Znamé FUN & RELAX autobusy se objevily poprvé v roce 2011. V tom samém roce začaly pravidelně jezdit luxusní žluté vlaky. O rok později vzniká sesterská společnost RegioJet na Slovensku.

Dalším cílem je ovládnout pražskou taxi dopravu. A proto v roce 2013 kupuje Radim Jančura většinový podíl ve společnosti TICK TACK, s.r.o. O dva roky později prochází TICK TACK proměnou na provozovatele luxusní taxi dopravy. Začátek roku 2016 je spojen s rozvojem taxislužby v Praze. Vzniká projekt GREEN PRAGUE – taxislužba s ekologickými vozy Škoda Octavia s pohonem na stlačený zemní plyn.

V průběhu celého působení STUDENT AGENCY na trhu neustále roste a přidává další a další linky. A to jak u autobusové, tak i u vlakové dopravy. Novinkou pro rok 2016 je také již zmíněný *rebranding* žlutých autobusů ze stávající značky STUDENT AGENCY Express na jednodušší název RegioJet.

## **5.4 STUDENT AGENCY Slovensko**

Již od roku 1998 působí firmy Radima Jančury také na Slovensku. Jedná se o firmy STUDENT AGENCY, s.r.o., RegioJet, a.s. a ORBIX, s.r.o., všechny patří pod českou komanditní společnost STUDENT AGENCY, ale mají sídlo v Bratislavě (Obchodný register, 2016).

Již od začátku působení na Slovensku volí Radim Jančura velmi ofenzivní strategii a svými nadstandardními službami má v plánu vytlačit konkurenci jak z vlakové, tak z autobusové dopravy. Od roku 2012 provozuje dokonce i dotovanou železniční linku Bratislava – Dunajská Streda – Komárno.

Jeho plány v boji proti konkurenci hlavně v železniční dopravě však ztroskotaly 17. listopadu 2014, kdy se vláda Slovenské republiky (dále jen SR) dohodla na nečekaném zákoně. Od tohoto data mohou takzvané sociální skupiny (to znamená děti, studenti

do 26 let a důchodci) bezplatně cestovat vlaky Železničné spoločnosti Slovensko (ZSSK) a všemi ostatními státem dotovanými spoji (Železničná spoločnosť Slovensko, 2014). Státem dotovaný spoj je také Bratislava–Komárno, který ovládá RegioJet. Zde se tedy vybraní cestující svezou také zdarma. Na ostatních tratích má však ZSSK konkurenční výhodu – dotace, kterým RegioJet nemůže konkurovat. Například na lince mezi Bratislavou a Košicemi jezdí oba dva konkurenti, ale ZSSK pro sociální skupiny zdarma. Radim Jančura k tomu říká: *„Tyto skupiny tvoří běžně asi čtyřicet procent cestujících ve vlacích, s námi však cestuje jen zlomek. Pokud je nemáme šanci přitáhnout, nemáme šanci být ziskoví.“* RegioJet požaduje od slovenské vlády alespoň částečné kompenzace. Nabídl, že bude studenty a důchodce vozit také zdarma, ale žádá proplacení alespoň poloviny nákladů (ČTK, 2015a). I přes tuto nerovnou konkurenční pozici RegioJet nepropadá panice a provozuje zatím ztrátové železniční linky dál.

## **5.5 Vstup na německý trh**

Jako prvním českému dopravci se podařilo Radimu Jančurovi v roce 2013 získat smlouvu s německým dopravcem Deutsche Bahn (dále je DB) na vnitrostátní autobusovou dopravu v Německu. Již od roku 2011 spolupracuje STUDENT AGENCY s DB na trase Praha–Mnichov. Německý státní vlakový dopravce nasazuje autobusy hlavně tam, kde je jízda vlakem kvůli jinému trasování železnice pomalejší. Jedním takovým místem je trasa Norimberk–Mannheim, kde od roku 2013 zajišťuje dopravu právě STUDENT AGENCY. Autobusy jezdí na objednávku DB, které nesou riziko tržeb. Autobusy provozované v Německu vycházejí z jiného konceptu, než ty české. Jsou dvoupatrové a nejsou typicky žluté, ale bílo-červené, což odpovídá korporátním barvám německého dopravce DB. Na těchto linkách také zmizely stewardky, které jsou jinak součástí servisu českého dopravce. Radim Jančura má v plánu postupně získat více zakázek od německého partnera a expandovat tak se svojí firmou také na západ, což může být z ekonomického hlediska velmi dobrý a slibný tah (Sůra, 2013).

## 6 Finanční analýza STUDENT AGENCY, k.s.

Finanční analýza je další částí této práce. Vzhledem k vypovídací hodnotě není prováděna na úrovni holdingu, ale na úrovni komanditní společnosti, která se zabývá většinou hlavních aktivit celého holdingu. Díky tomu jsou získaná data přehlednější. Mezi hlavní aktivity STUDENT AGENCY, k.s. patří provoz osobní autobusové dopravy, prodej letenek, jazykových a studijních pobytů, dále pak prodej pracovních a *au pair* programů a prodej zájezdů. Vedlejší činnosti, které však mají významný podíl na tržbách, jsou zprostředkování pojištění, reklama a ostatní aktivity. Podrobná analýza portfolia, včetně procentních podílů jednotlivých služeb, je k dispozici v příloze G této práce.

Pro potvrzení, či vyvrácení přímých dopadů světové ekonomické krize na společnost STUDENT AGENCY, k.s. byla vybrána data z účetních výkazů za roky 2007, 2008, 2009. Pro časové srovnání vývoje společnosti a analýzu aktuálnějšího stavu slouží data z roku 2014, která představují nejaktuálnější dostupná data v době psaní této práce.

### 6.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza je zvlášť provedena pro vybrané položky aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty.

#### Horizontální analýza aktiv

Celková aktiva společnosti zaznamenala ve sledovaném období nejdříve mírný meziroční pokles, ale pak už jen rostla. V období 2009–2014 byl růst největší, a to téměř o 300 %. Příčinou byl hlavně vývoj dlouhodobého finančního majetku, který po přeměně struktury celé společnosti v roce 2013 výrazně narůstal. Představují ho zejména podíly v ovládaných a řízených osobách, neboli podíly v dceřiných společnostech. Dalším důvodem růstu celkových aktiv je velmi výrazný růst dlouhodobých pohledávek, které představují z 97 % pohledávky za ovládající a řídicí osobou. Ze všech položek však zaznamenaly největší růst samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Za pět let v období 2009–2014 se zvýšily téměř na 23 násobek své původní hodnoty. Podobně tomu bylo i u dlouhodobého hmotného majetku, který zvýšil svoji hodnotu ve stejném období zhruba na sedminásobek. Meziroční změny vybraných položek aktiv shrnuje následující tabulka.

Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv

Relativní a absolutní meziroční změny vybraných ukazatelů AKTIV (v tis. Kč)	2007–2008	2008–2009	2009–2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-8,26 %</b>	<b>6,19 %</b>	<b>276,67 %</b>
<b>DLOUHODOBÁ AKTIVA</b>	558	-4 024	784 323
Dlouhodobý nehmotný majetek	17 137	-2 982	-17 137
Dlouhodobý hmotný majetek	-16 579	-3 176	289 778
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	20,67 %	-21,96 %	2182,05 %
Dlouhodobý finanční majetek	0	2 134	511 682
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	-5,83 %	11,01 %	112,20 %
Dlouhodobé pohledávky	3,56 %	-0,70 %	1977,64 %

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Horizontální analýza pasiv

Růst aktiv se projevil na straně pasiv v přírůstcích jak vlastního kapitálu, tak i cizích zdrojů. Největší nárůst zaznamenala pasiva v období 2009–2014, kdy se zvýšila o necelé 1,2 miliardy Kč. Tento enormní vzestup zapříčinilo navýšení vlastního kapitálu díky kumulaci zisků z minulých let a velký nárůst cizích zdrojů hlavně krátkodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů. Podrobnější vývoj vybraných položek pasiv ukazuje následující tabulka.

Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv

Absolutní meziroční změny vybraných ukazatelů PASIV (v tis. Kč)	2007–2008	2008–2009	2009–2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-34 152</b>	<b>23 466</b>	<b>1 114 101</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>12 534</b>	<b>70 894</b>	<b>361 600</b>
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	13 309	62 564	-71 939
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-42 782</b>	<b>-46 695</b>	<b>752 122</b>
Dlouhodobé závazky	4 136	1 644	-6 255
Krátkodobé závazky	-16 429	-126 764	617 392
Bankovní úvěry a výpomoci	-30 489	56 845	162 293

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Zajímavou položkou ve výkazu zisku a ztráty je obchodní marže. Ačkoliv tržby za prodej zboží v čase spíše klesají, obchodní marže vykazuje spíše trend rostoucí. Největší změnu však zaznamenaly výkony a výkonová spotřeba, a to především v letech 2009–2014. Důvodem této dramatické změny není hospodaření společnosti, ale změna způsobu účtování. Na začátku roku 2009 totiž společnost do svých výkonů a výkonové spotřeby přestala účtovat celkové prodejní ceny jazykových programů a eurovíkendů. Cenu pořízení

služby a zároveň i cenu prodané služby 1:1 začala společnost účtovat na účet 315 – Ostatní pohledávky. Marži, provizi či přírážky u těchto služeb začala účtovat na účtech výnosů. V roce 2010 tuto změnu provedla také u prodeje letenek a zájezdů. Tím se společnosti výrazně snížil obrat. Tento krok je ale logický, neboť zisková marže u zprostředkovatelských služeb je velmi nízká a účtováním prodejních cen docházelo k výraznému zkreslování obratu společnosti. Dalším významným nárůstem prošel výsledek hospodaření v roce 2009. Tohoto růstu bylo dosaženo zejména díky snižování nákladů a zvyšování tržeb v oblasti autobusové dopravy. V roce 2014 měl výsledek hospodaření také významný nárůst, ale poprvé nebyl celý ponechán ve společnosti. Není to však až taková pravda, protože 98 % bylo převedeno komplementáři STUDENT AGENCY holding, a.s. a zbylá 2 % zůstala ve společnosti STUDENT AGENCY, k.s. jako nerozdělený zisk. Přehled vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty přináší následující tabulka.

Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Absolutní meziroční změny vybraných ukazatelů VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2007–2008	2008–2009	2009–2014
<b>Obchodní marže</b>	<b>-435</b>	<b>2 781</b>	<b>820</b>
Výkony	791 001	-607 607	-710 974
Výkonová spotřeba	738 646	-683 890	-961 617
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>51 921</b>	<b>79 064</b>	<b>251 463</b>
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1 899</b>	<b>90 934</b>	<b>146 010</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>13 309</b>	<b>62 564</b>	<b>-71 939</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## 6.2 Vertikální analýza

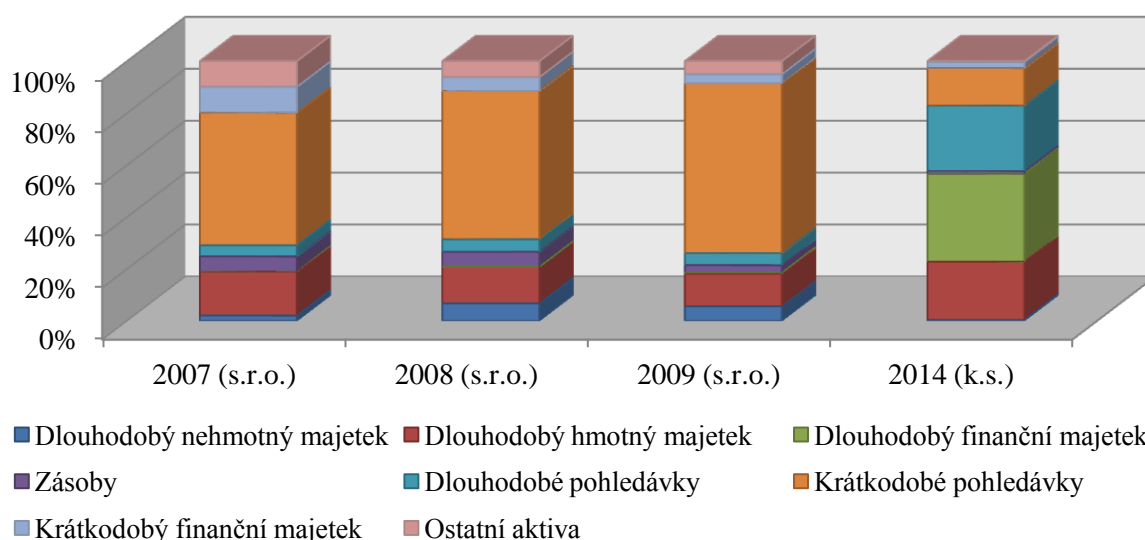
Vertikální analýza je provedena graficky nejdříve pro aktiva společnosti, poté pro pasiva a nakonec také pro výnosy i náklady.

### Vertikální analýza aktiv

Následující obrázek zobrazuje vývoj struktury aktiv společnosti v čase. Na první pohled je zřejmé, že v prvních třech sledovaných obdobích zaujímají největší podíl krátkodobé pohledávky, které tvoří zejména pohledávky z obchodních vztahů. Zajímavý je podíl dlouhodobého hmotného majetku, který není nijak významný. Tato skutečnost je daná tím, že pro oblast zprostředkovatelských služeb není třeba mnoho hmotného majetku, protože většinu kanceláří si společnost pronajímá. Pro oblast autobusové dopravy je však

dlouhodobý hmotný majetek přímo potřebný. Společnost STUDENT AGENCY využívá okolo 200 luxusních autobusů, ale pouze malé procento z nich vlastní. Většinu totiž pořizuje na pětiletý finanční leasing. Tyto autobusy se tedy do rozvahy vůbec nedostanou.

Dále je z obrázku patrný velký nárůst dlouhodobého finančního majetku v roce 2014. Jedná se o podíly především v dceřiné společnosti RegioJet. S tím je spojen i nárůst dlouhodobých pohledávek, který byl způsoben zahájením činnosti této společnosti. Od začátku svého působení vykazuje totiž záporné výsledky hospodaření, které kryje právě úvěry od mateřské komanditní společnosti.



Obrázek 9: Vertikální analýza aktiv

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

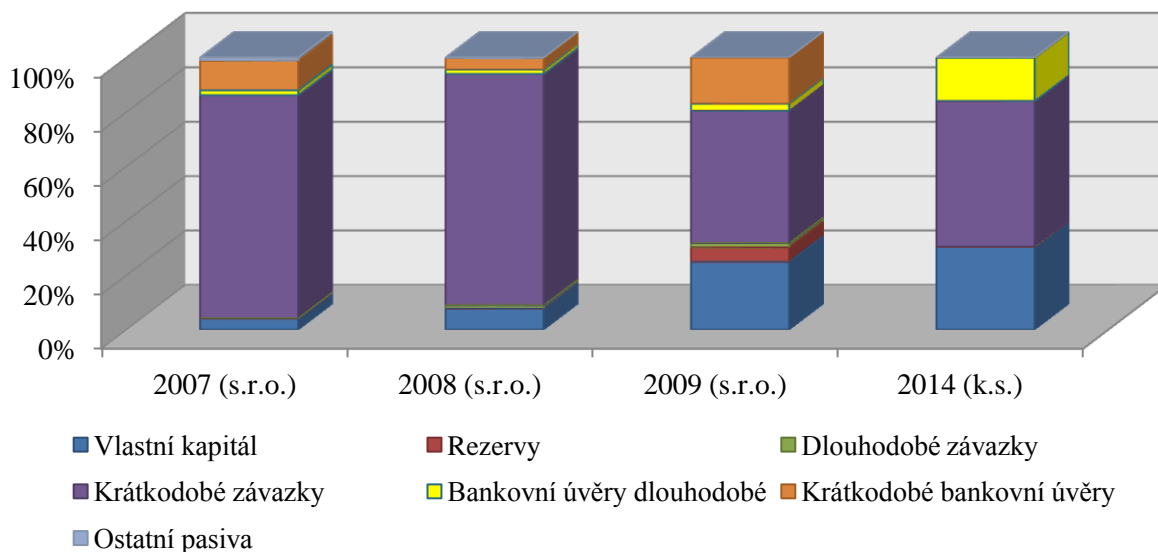
### Vertikální analýza pasiv

Z následujícího obrázku lze jednoduše vyčíst, že ve všech sledovaných letech byla hodnota cizího kapitálu mnohonásobně vyšší než hodnota vlastního kapitálu. Tato skutečnost by mohla odradit mnoho potencionálních věřitelů, ale vzhledem k minulosti a jménu společnosti to ve skutečnosti není až tak významné. Nicméně na struktuře pasiv je znát alespoň rostoucí trend vlastního kapitálu, což je dáno kumulováním nerozdělených zisků minulých let. Díky tomu působí společnost pro případné věřitele alespoň trochu stabilně.

Nejvýznamnější položkou cizího kapitálu jsou krátkodobé závazky, které v roce 2008 činí neuvěřitelných 85 % celkových zdrojů. V dalších letech se tento podíl zmenšuje, ale stále zůstává nejvýznamnější. Například v roce 2014 činí závazky z obchodních vztahů



půl miliardy Kč, což představuje zhruba třetinu celkových zdrojů. V roce 2008 je tento podíl dokonce téměř tři čtvrtiny. O rok později v roce 2009 vykazují krátkodobé závazky nejmenší podíl, což je dáno poklesem tržeb způsobeným mimo jiné i hospodářskou krizí. Zajímavý je také vývoj krátkodobých bankovních úvěrů, které ve sledovaných letech kolísají a v roce 2014 nejsou vůbec významné. Společnost začala v tomto období využívat spíše dlouhodobé bankovní úvěry, kterými dotuje dceřinou společností RegioJet.



Obrázek 10: Vertikální analýza pasiv

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z charakteru společnosti je zřejmé, že nejdominantnější položkou výnosů budou vždy výkony. To je také na první pohled vidět z následující tabulky. Po roce 2009 došlo sice k mírnému poklesu z důvodu změny v účtování, nicméně stále mají nejvýznamnější podíl na celkových výnosech. Druhou nejvýznamnější položkou jsou ostatní provozní výnosy, kam se řadí zejména kompenzace státu za snížené jízdné seniorů a studentů nebo dotace.

Tabulka 7: Vertikální analýza výnosů

Procentuální vyjádření podílů vybraných položek výnosů na celkových výnosech	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Tržby za prodej zboží	1,16	0,32	0,30	0,69
Výkony	97,26	96,95	97,00	93,97
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,27	1,22	0,75	0,99
Ostatní provozní výnosy	1,17	0,86	1,41	3,11
Výnosové úroky	0,04	0,05	0,02	0,19
Ostatní finanční výnosy	0,08	0,61	0,52	1,05
Mimořádné výnosy	0,02	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

Podobný vývoj lze očekávat i u nákladových položek. Hlavní složkou je výkonová spotřeba, jejíž význam po roce 2009 mírně klesá, a to z důvodu již zmíněné změny účtování. Protože analyzovaná firma operuje na trhu služeb, je zřejmé, že druhou nejvýznamnější položkou nákladů budou osobní náklady. Zajímavý je trend růstu těchto nákladů. Od roku 2009 do roku 2014 se podíl osobních nákladů na celkových téměř zdvojnásobil, počet zaměstnanců však vzrostl pouze o 47 %. Průměrná hrubá měsíční mzda jednoho pracovníka byla v roce 2014 necelých 20 tisíc Kč. Řídící pracovníci dostali v průměru necelých 44 tisíc Kč měsíčně.

Tabulka 8: Vertikální analýza nákladů

Procentuální vyjádření podílů vybraných položek nákladů na celkových nákladech	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Náklady vynaložené na prodané zboží	1,13	0,30	0,20	0,51
Výkonová spotřeba	88,35	88,95	86,58	67,17
Osobní náklady	7,51	7,19	8,96	16,45
Daně a poplatky	1,35	1,03	0,43	1,12
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,26	0,29	0,43	0,74
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,09	0,69	0,10	0,14
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,06	0,19	-0,06	0,23
Ostatní provozní náklady	0,57	0,50	0,75	1,53
Nákladové úroky	0,05	0,07	0,08	0,41
Ostatní finanční náklady	0,49	0,76	0,89	1,56
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,26	0,03	0,81	0,04
Mimořádné náklady	0,01	0,00	0,00	0,00
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,00	0,00	0,00	10,11

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### 6.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části práce autor provedl podrobnou analýzu poměrových ukazatelů společnosti STUDENT AGENCY, k.s. Jedná se o ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity.

#### Ukazatele rentability

Poměrně nízký zisk negativně ovlivňoval v letech 2007 a 2008 zejména ukazatele ROA, ROE a ROS. Vzhledem ke struktuře pasiv, kde s přehledem dominují krátkodobé cizí zdroje, dosahovaly ukazatele ROI a ROCE, navzdory nízkým ziskům v prvních dvou, letech velice slušných hodnot. V roce 2009 společnost dokázala snížit náklady, což se projevilo meziročním růstem všech pěti typů rentabilit. Změna účtování zprostředkovatelských služeb v roce 2009 ovlivnila zejména ukazatel ROS. Snížení tržeb vyvolalo rapidní zvýšení jejich rentability. Vzhledem ke kumulaci zisků ve společnosti, se po roce 2009 výrazně zvýšila bilanční suma, zejména pak tedy položka vlastního kapitálu, což mělo v konečném důsledku negativní vliv na všechny ukazatele kromě ROS. Tento klesající trend u většiny ukazatelů rentability byl do určité míry způsoben také hospodařením dceřiné společnosti RegioJet. Té se zatím příliš nedaří a je značně ztrátová. Její ztráty jsou financovány nejen zisky analyzované společnosti, ale i dlouhodobými úvěry, které si komanditní společnost půjčuje od banky, aby je následně mohla přelít do dceřiné společnosti RegioJet. Tato metodika brzdí rozvoj mateřské společnosti a zároveň tím dochází k vázání prostředků ve formě pohledávek, které by mohly být využity pro investice a rozvoj.

Zajímavý je i vývoj ukazatele ROE. Velmi nízkou hodnotu v roce 2007 zapříčinila enormní hodnota daně z příjmů za běžnou činnost, která rapidně snížila výsledek hospodaření. Podrobný přehled vybraných druhů rentabilit shrnuje následující tabulka.

Tabulka 9: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (v %)	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
ROA	4,52	5,46	27,74	16,98
ROI	72,92	51,50	80,46	36,66
ROE	0,27	45,65	75,80	51,92
ROS	0,68	0,58	3,80	11,53
ROCE	75,65	51,65	80,46	36,67

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## Ukazatele zadluženosti

Dle ukazatele věřitelského rizika je společnost nadměru zadlužena. V roce 2007 tvořily zdroje majetku firmy z téměř 95 % cizí zdroje. Pro rozvíjející se společnost jsou však vysoké hodnoty cizího kapitálu typické. Díky postupnému zvyšování celkových aktiv se ukazatel věřitelského rizika v čase snižuje. I přes nízký EBIT v prvních dvou letech, dosahoval ukazatel úrokového krytí velmi příznivých výsledků, což bylo dáno hlavně tím, že společnost využívala velké množství bezúročného cizího kapitálu.

Tabulka 10: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Věřitelské riziko	94,82 %	92,08 %	75,11 %	69,53 %
Úrokové krytí	14,32	8,21	49,76	27,11

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## Ukazatele likvidity

Při pohledu na tabulku ukazatelů likvidity je na první pohled zřejmý velice podobný vývoj běžné a pohotové likvidity. Je to dáno především specifiky podnikání v oblasti služeb, kde firmy nepotřebují ke své činnosti mnoho zásob. Pohotová likvidita je tak v čase vždy jen nepatrně menší. Běžná likvidita dosahuje uspokojivé hodnoty pouze v roce 2009, kdy společnost zvýšila oběžná aktiva a rapidně snížila krátkodobé závazky, především pak závazky z obchodních vztahů. Toto snížení mohlo být dáno i probíhající ekonomickou krizí, kdy dodavatelé společnosti STUDENT AGENCY, k.s. nebyli tolik benevolentní k úhradě svých faktur a kvůli sníženým tržbám požadovali platbu ihned, nebo ve velmi krátkém časovém intervalu. V ostatních letech dosahovala běžná likvidita hodnot pod 1,00, což především pro věřitele představuje vysoké riziko.

Z pohledu pohotové likvidity je podnik celkem likvidní a lze soudit, že v letech 2007, 2008 a 2014 zvolil průměrnou strategii. V roce 2009 pak hodnota odpovídá spíše strategii defenzivní, což odráží vliv ekonomické krize. Hotovostní likvidita by měla v ideálním případě dosahovat hodnoty 0,2, ke které se společnost blížila pouze v roce 2007, kdy držela největší množství peněžních prostředků. Množství peněžních prostředků v pokladně a na běžných účtech velice ovlivňuje například skutečnost, že cestující využívají možnosti nákupu kreditových jízdenek, na které si vloží vyšší obnos peněz a poté delší dobu čerpají tyto prostředky využíváním dopravních služeb. Hotovostní likviditu také

velice ovlivňují krátkodobé závazky, které v analyzované společnosti nabývají skutečně vysokých hodnot.

Tabulka 11: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>Běžná</b>	0,87	0,86	1,57	0,80
<b>Pohotová</b>	0,80	0,79	1,51	0,78
<b>Hotovostní</b>	0,12	0,06	0,07	0,05

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Ukazatele aktivity

Všechny ukazatele aktivity, které byly vybrány do této práce, jsou počítány s hodnotou tržeb. Vzhledem ke změně účtování v roce 2009 a 2010 a s tím spojeným poklesem tržeb, jsou tyto ukazatele velice zkresleny. Nejvíce je to vidět u obratu stálých aktiv, který až do roku 2009 nabýval enormních hodnot. V roce 2014 dosáhl tento ukazatel pouze 7 % své původní hodnoty z roku 2009. Na obrat celkových aktiv měla změna účtování také velký vliv. Největší pokles zaznamenal tento ukazatel v roce 2014, kdy ho negativně ovlivnila i výše celkových aktiv, jejichž hodnota se především kvůli pohledávkám vůči dceřiné společnosti RegioJet mnohonásobně zvýšila. V aktivech společnosti však vůbec nefigurují například autobusy, které má společnost na finanční leasing. Kdyby většina autobusů byla zahrnuta v rozvaze, dosahovaly by hodnoty prvních dvou ukazatelů mnohonásobně nižších hodnot.

Množství zásob společnosti STUDENT AGENCY, k.s. je vzhledem k jejímu charakteru velice malé, proto dosahuje ukazatel obratu zásob tak enormních hodnot. V roce 2009 byly zásoby společnosti, v důsledku snížení materiálových zásob, dokonce o polovinu sníženy, což vedlo ještě k většímu nárůstu obratu zásob. Po roce 2009 však tento ukazatel začal díky relativně zvyšujícím se tržbám klesat. Ukazatel doby obratu zásob dosahoval ve sledovaném období průměrné hodnoty 2,3 dne, což je velice slušné. Tento ukazatel však není pro společnost nijak významný.

Jinak je tomu u doby obratu pohledávek a závazků. Na první pohled je zřejmé, že doba obratu závazků je v každém roce vyšší než doba obratu pohledávek. To znamená, že společnost získávala platby za poskytnuté služby dříve, než platila za své vstupy. Tato

skutečnost je pro společnost velmi výhodná a dokazuje její dobrou pozici na trhu. Získávala tak bezplatný obchodní úvěr, který využívala pro investice a chod podniku. Doba obratu závazků téměř 80 dní, kterou společnost realizovala v roce 2014, je opravdu enormní. Je to dáno jednak zkreslenými tržbami, ale především hodnotou závazků z obchodních vztahů, které dosahovaly v tomto roce téměř 0,5 miliardy Kč. Podrobný vývoj ukazatelů aktivity podniku shrnuje následující tabulka.

Tabulka 12: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Obrat celkových aktiv	6,65	9,41	7,30	1,47
Obrat stálých aktiv	35,25	45,23	39,22	2,60
Obrat zásob	115,24	164,47	259,95	147,15
Doba obratu zásob	3,12	2,19	1,39	2,45
Doba obratu pohledávek	9,47	6,62	10,04	23,38
Doba obratu závazků	27,17	27,30	16,52	78,42

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## 6.4 Analýza pracovního kapitálu

Analyzovaná společnost využívá ve všech sledovaných obdobích mnohonásobně vyšší množství oběžných aktiv než dlouhodobého majetku. To je dáno především tím, že největší položky dlouhodobého hmotného majetku společnosti (autobusy) z většiny nefigurují v rozvaze, nýbrž v nákladových položkách, protože jsou financovány leasingem. Dalším důvodem je charakter podnikání v oblasti zprostředkovatelských služeb, kde není potřeba vysoké množství hmotného majetku.

Velice zajímavý je vývoj čistého pracovního kapitálu, který dosahuje, ve většině sledovaných období, záporných hodnot. Je to dáno tím, že společnost financovala majetek především z krátkodobých cizích zdrojů, což s sebou nese zvýšené riziko. Kladné hodnoty dosáhl ČPK pouze v roce 2009, kdy byl generován vyšší zisk, který nahradil část krátkodobých cizích zdrojů. Ani kumulace zisků však společnosti nepomohla ke kladnému ČPK v dalších letech. Výrazně totiž narůstaly hodnoty krátkodobých závazků. Záporných hodnot dosahuje také obratový cyklus peněz, a to především kvůli nízké době obratu zásob a pohledávek a velmi vysoké době obratu závazků. Pro podnik je to však výhodou, protože tak může bezplatně čerpat krátkodobý kapitál. Vzhledem k záporné hodnotě kapitálové

potřeby pro financování oběžného majetku může podnik tímto kapitálem financovat i další složky aktiv. Výsledky analýzy pracovního kapitálu odráží specifika trhu, na kterém společnost působí, ale také její velmi dobrou pozici, kdy si může například dovolit mít mnohonásobně vyšší dobu obratu závazků než pohledávek. Následující tabulka shrnuje vývoj dílčích ukazatelů analýzy pracovního kapitálu.

Tabulka 13: Analýza pracovního kapitálu

Analýza pracovního kapitálu	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Hrubý pracovní kapitál (tis. Kč)	294 181	277 046	307 544	652 599
Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)	-44 765	-45 471	111 791	-160 546
Obratový cyklus peněz (dny)	-8,58	-18,49	-5,09	-52,59
Jednodenní náklady (tis. Kč)	7 777	10 031	8 111	6 478
Kapitálová potřeba pro financování oběžného majetku (tis. Kč)	-66 727	-190 466	-41 285	-340 678

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## 6.5 Bonitní a bankrotní modely

V této části je společnost STUDENT AGENCY, k.s. podrobena analýze bonity a jejího sklonu k bankrotu. Použity jsou následující modely: Kralickův rychlý test, Index bonity, Altmanův model a Index IN05.

### Kralickův rychlý test

Tímto modelem analyzoval autor společnost STUDENT AGENCY, k.s. z trochu jiného pohledu, než dosud. Vzhledem k chybějícím údajům o peněžních tocích za rok 2014 nebylo možné dokončit tento test pro všechna sledovaná období. V roce 2007 firmě vyšlo spíše špatné hodnocení, nicméně dosáhla dobrého hodnocení u ukazatele doby splácení dluhu z *cash flow*. Důvodem byla nízká hodnota dlouhodobých závazků v tomto roce a na druhou stranu nejvyšší *cash flow* za všechna sledovaná období. Rok 2008 nevyšel sice nejlépe, ale ani nejhůře. Rapidně se zvýšily dlouhodobé závazky a snížil *cash flow*, což mělo vliv na dobu splácení dluhu z *cash flow*. Následující rok 2009 byl z pohledu tohoto modelu nejvydařenější. Za zmínku stojí především kvóta vlastního kapitálu. Za podíl vlastního kapitálu na aktivech ve výši 24,87 % získal podnik velmi dobré hodnocení, což dokazuje nepříliš přísný pohled tohoto modelu na velmi důležité množství vlastního kapitálu. Nejlépe v tomto roce však dopadl ukazatel ROA, který jako jediný

získal výborné hodnocení. Nejslabší místo společnosti se, dle tohoto modelu, jeví rentabilita tržeb. Nicméně špatných hodnot nabývaly oba dva ukazatele měřené *cash flow*. Společnost by tedy měla peněžní toky zlepšit. Detailní vývoj všech ukazatelů a jejich bodové ohodnocení shrnují následující tabulky.

Tabulka 14: Kralickův rychlý test – výsledné hodnoty

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>	4,04 %	7,71 %	24,87 %	30,44 %
<b>Doba splácení dluhu z cash flow (roky)</b>	8,20	16,05	14,12	X
<b>Rentabilita tržeb podle cash flow</b>	1,50 %	0,57 %	0,49 %	X
<b>ROA</b>	4,52 %	5,43 %	27,70 %	16,98 %

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

Tabulka 15: Kralickův rychlý test – bodové ohodnocení

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>	4	4	2	1
<b>Doba splácení dluhu z cash flow</b>	3	4	4	X
<b>Rentabilita tržeb podle cash flow</b>	4	4	4	X
<b>ROA</b>	4	4	1	1
<b>Průměr všech hodnot</b>	3,75	4	3	1
<b>HODNOCENÍ</b>	spíše špatné	špatné	dobré	X

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Index bonity

Tento index je prvním použitým bonitním modelem. Autor neměl bohužel k dispozici údaje o peněžních tocích za rok 2014, nicméně v ostatních letech se dle tohoto modelu firmě dařilo. Nejslabší byl rok 2007, který vyšel na hranici s určitými problémy. Následující rok byla situace podniku lepší, ale v roce 2009 společnost dosáhla největšího úspěchu a meziročně zvýšila index bonity o více než 132 %. Největší zásluhu na tomto růstu měla především vysoká hodnota hospodářského výsledku před zdaněním. Následující tabulka ukazuje výsledné hodnoty všech dílčích ukazatelů.



Tabulka 16: Index bonity

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
x1=cash flow/cizí zdroje	0,106	0,058	0,014	X
x2=celková aktiva/cizí zdroje	1,055	1,086	1,331	1,438
x3=zisk před zdaněním/celková aktiva	0,018	0,038	0,247	0,159
x4=zisk před zdaněním/celkové výkony	0,0027	0,0041	0,0342	0,1096
x5=zásoby/celkové výkony	0,0081	0,0062	0,0039	0,0069
x6=celkové výkony/celková aktiva	6,587	9,266	7,217	1,447
Index bonity Bi	1,098	1,503	3,491	X
HODNOCENÍ	dobré	dobré	extrémně dobré	X

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Altmanův model

Kvůli vysokým hodnotám krátkodobých závazků dosahoval ČPK ve většině sledovaných období záporných hodnot, což negativně ovlivnilo celý model. Společnosti hrozil kromě roku 2009 bankrot. Toto hodnocení je však velice přísné. Altmanův Z-score model klade velký důraz na kapitálovou strukturu. Zajímavý je vývoj ukazatele x4. Na něm je v čase vidět kumulace zisků, která zvyšuje vlastní kapitál. Ukazatel x2, zejména pak v roce 2014, také vystihuje zvýšenou kumulaci zisků, kdy jejich poměr k celkovým aktivům tvoří neuvěřitelných 30 %.

Zajímavé jsou také velmi vysoké hodnoty ukazatele x5 v prvních třech sledovaných obdobích. V roce 2008 byly tržby společnosti téměř desetinásobkem celkových aktiv, což není standardní. Ukazuje to zejména na skutečnost, že v aktivech společnosti se neobjevuje dlouhodobý hmotný majetek v podobě žlutých autobusů. V roce 2014 je už ukazatel x5 mnohem menší. A to zejména z důvodu mnohonásobně zvýšených aktiv díky dlouhodobému hmotnému majetku a podílech v dceřiných společnostech. Nejlepší hodnocení dostal podnik v roce 2009. Podrobnější přehled vývoje všech dílčích ukazatelů a jejich hodnocení shrnuje následující tabulka.

Tabulka 17: Altmanův model

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
x1=ČPK/celková aktiva	-0,108	-0,120	0,278	-0,106
x2=nerozdělený zisk/celková aktiva	0,037	0,039	0,058	0,301
x3=ROA	0,045	0,054	0,277	0,170
x4=vlastní kapitál/cizí zdroje	0,043	0,084	0,331	0,438
x5= tržby/celková aktiva	6,684	9,413	7,295	1,473
Z-score	-6,9373	-9,6846	8,5285	-2,5132
HODNOCENÍ	bankrot	bankrot	výborné	bankrot

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Index IN05

Tento model se od předchozích velmi liší. Ve všech sledovaných obdobích získala společnost nejlepší možné hodnocení. Podnik tvoří pro své vlastníky hodnotu a můžeme očekávat uspokojivou finanční situaci. V letech 2007, 2009 a 2014 musel autor omezit výši úrokového krytí na hodnotu 9, což doporučují tvůrci tohoto modelu. Na rozdíl od předchozího Altmanova modelu zde hodnota ČPK nehraje tak velkou roli. To samé platí i u hodnot vlastního kapitálu. Naopak největší roli zde hraje rentabilita celkových aktiv, která dosahuje velmi uspokojivých hodnot. Za zmínku stojí také vývoj ukazatele výnosy/celková aktiva, který první tři sledované roky kolísal u vyšších hodnot. V roce 2014 kvůli enormnímu zvýšení aktiv klesl o 80 %. Vývoj všech dílčích ukazatelů a indexu IN05 shrnuje následující tabulka.

Tabulka 18: Ukazatele indexu IN05 a jeho hodnocení

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Celková aktiva/cizí zdroje	1,055	1,086	1,331	1,438
Úrokové krytí	14,321 (9)	8,212	49,764 (9)	27,114 (9)
ROA	0,045	0,055	0,277	0,170
Výnosy/celková aktiva	6,773	9,558	7,440	1,540
Oběžná aktiva/kr. záv+kr. bank. úv.	0,766	0,818	1,165	0,802
Index IN05	2,167	2,769	3,300	1,617
HODNOCENÍ	výborné	výborné	výborné	výborné

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

Výhody a nevýhody všech bankrotních a bonitních modelů jsou probrány v literární rešerši, nicméně je nutné znovu podotknout významnost modelu IN05. Tento model je jako jediný konstruován pro podniky operující na českém trhu a jeho vypovídací hodnota

je tedy největší. To znamená, že STUDENT AGENCY, k.s. je za sledovanou období zdravá a prosperující společnost.

## 6.6 Pyramidový rozklad ROE

Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu dosahovaly ve sledovaných obdobích zcela různých hodnot. Z velké míry je to dáno ziskem po zdanění, jehož hodnota se v čase výrazně měnila. ROE má dosahovat minimální hodnoty 10 %, kterou však podnik dokázal překročit až od roku 2008. V prvním sledovaném období dosáhl pouze 0,27 %, což bylo dáno především výrazně nižším výsledkem hospodaření než v ostatních obdobích. Důvodem tak nízkého výsledku hospodaření bylo především daňové břemeno, které ve srovnání k ostatním obdobím dosahovalo enormních výšin. Za zmínku v tomto roce stojí i poměrně vysoký vliv finanční páky, který byl však snížen velkým vlivem úrokového břemena.

Na vývoj ROE měl velký vliv i ukazatel ROA, který dosahoval uspokojivých hodnot až od roku 2009. To je dáno především změnou v účtování, která uměle snížila tržby celé společnosti a zvýšila tak jejich rentabilitu. Snížení ukazatele ROE v roce 2014 zapříčinil především ukazatel obratu aktiv, který se oproti ostatním obdobím rapidně snížil. Příčinou byl velký nárůst celkových aktiv společnosti, představovaný především podíly v dceřiných společnostech a dlouhodobým hmotným majetkem. Detailní vývoj všech dílčích ukazatelů, které mají vliv na ROE, shrnuje následující tabulka.

Tabulka 19: Pyramidový rozklad ROE

Pyramidový rozklad ROE	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>ROE</b>	<b>0,27 %</b>	<b>45,65 %</b>	<b>75,8 %</b>	<b>51,92 %</b>
<b>Vliv daňového břemena</b>	<b>0,0061</b>	<b>0,92</b>	<b>0,76</b>	<b>0,99</b>
<b>Vliv ROA</b>	<b>4,52</b>	<b>5,46</b>	<b>27,74</b>	<b>16,95</b>
<b>Vliv ROS</b>	0,68	0,58	3,8	11,53
<b>Vliv obratu aktiv</b>	6,65	9,41	7,3	1,47
<b>Vliv složené finanční páky</b>	<b>9,65</b>	<b>9,07</b>	<b>3,58</b>	<b>3,06</b>
<b>Vliv úrokového břemena</b>	0,39	0,7	0,89	0,93
<b>Vliv finanční páky</b>	24,73	12,96	4,02	3,29

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## 6.7 Bilanční pravidla financování

V následující části této práce jsou podrobně analyzována 4 zlatá bilanční pravidla. Ke každému autor vypracoval tabulku.

### Zlaté pravidlo financování

Společnost STUDENT AGENCY toto pravidlo přímo nesplňuje v žádném sledovaném období. Nejblíže je k němu však v roce 2014. Naopak v roce 2009 byla hodnota dlouhodobého kapitálu zbytečně vysoká. To firmě sice zaručovalo nízkou míru rizika, ale zároveň jí to snižovalo rentabilitu. V prvních dvou sledovaných obdobích disponovala firma velkou převahou dlouhodobého majetku oproti dlouhodobému kapitálu. V roce 2007 činil dlouhodobý kapitál dokonce pouze 30 % dlouhodobého majetku.

Tabulka 20: Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo financování	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Procentuální podíl dlouhodobého kapitálu na dlouhodobém majetku	31,52	50,51	185,04	81,73

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Dle tohoto pravidla by měly vlastní zdroje podniku převyšovat cizí zdroje. Ani v jednom sledovaném období však tohoto poměru společnost STUDENT AGENCY, k.s. nedosáhla. Nicméně je nutné vyzdvihnout velmi pozitivní trend. V roce 2007 byl majetek financován z více než 95 % cizími zdroji. V posledním sledovaném roce už byl tento poměr téměř 50 %, což je dáno hlavně kumulací výsledků hospodaření.

Tabulka 21: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	16 718	29 252	100 146	461 746
Cizí zdroje (v tis. Kč)	391 940	349 158	302 463	1 054 585
Procentuální podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích	4,27	8,38	33,11	43,78

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Zlaté pari pravidlo

Vývoj tohoto ukazatele je velice podobný jako u zlatého pravidla financování, a to z toho důvodu, že vlastní kapitál má velice vysoký podíl na dlouhodobém kapitálu. V roce 2007 vykazovala společnost velký nedostatek vlastního kapitálu, majetek byl z téměř 80 % financován z cizích zdrojů. Trend vývoje tohoto ukazatele byl rostoucí a už v roce 2009 díky kumulaci zisků byl naopak všechn majetek financován z vlastních zdrojů. V roce 2014 díky enormním závazkům z obchodních vztahů tento poměr znovu klesl.

Tabulka 22: Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
Procentuální podíl vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku	21,33	37,06	133,70	53,74

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

### Zlaté poměrové pravidlo

Pro splnění tohoto pravidla by nemělo být tempo růstu investic vyšší než tempo růstu tržeb. To společnost splňuje pouze v období 2008–2009, kdy tempo růstu investic rapidně kleslo. Důvodem byla ekonomická krize, která svým způsobem zasáhla i STUDENT AGENCY, k.s. V ostatních obdobích bylo tempo růstu investic mnohonásobně vyšší.

Tabulka 23: Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo	2007–2008	2008–2009	2009–2014
Tempo růstu investic (v %)	440,50	13,02	4 624,42
Tempo růstu tržeb (v %)	129,20	82,30	76,06

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti

## 6.8 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tento ukazatel dokazuje, že ve všech obdobích tvořila společnost STUDENT AGENCY, k.s. pro svého vlastníka velmi výraznou ekonomickou hodnotu. Projevuje se zde však problematický rok 2008, kterým odstartovala světová ekonomická krize. Tento rok generuje společnost nejmenší ekonomickou přidanou hodnotu. V roce 2009 ukazatel EVA skokově narostl, a to především díky mnohonásobně vyššímu zisku NOPAT. V roce 2014 se NOPAT zvýšil ještě mnohem více, což se kladně projevilo na ukazateli EVA. Zajímavý je také vývoj celkového dlouhodobě investovaného kapitálu,

který mezi roky 2007–2014 vzrostl na více než desetinásobek své původní hodnoty. I zde je znát vývoj poměru vlastního a cizího kapitálu, který se díky zadržovaným ziskům v čase neustále zlepšuje. Vývoj dalších ukazatelů shrnuje následující tabulka.

Tabulka 24: Ekonomická přidaná hodnota a další ukazatele

Ukazatel	2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>11 345</b>	<b>9 860</b>	<b>67 467</b>	<b>96 978</b>
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	14 204	16 265	89 218	208 601
<b>WACC (v %)</b>	4,13	12,49	12,15	15,88
<b>C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál (v tis. Kč)</b>	69 237	51 282	179 021	702 914
<b>E – použitý vlastní kapitál (v tis. Kč)</b>	16 718	29 252	100 146	461 746
<b>D – použitý cizí kapitál (v tis. Kč)</b>	52 519	22 030	78 875	241 168
<b>rd – náklady na cizí kapitál (v %)</b>	2,48	11,38	2,84	3,94
<b>re – náklady na vlastní kapitál (v %)</b>	11,22	15,13	19,93	22,51
<b>t – sazba daně z příjmů právnických osob (v %)</b>	24	21	20	19

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetních výkazů společnosti a z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Je nutné dodat, že společnost STUDENT AGENCY, k.s. tvoří takto značně vysokou ekonomickou hodnotu i přesto, že je od roku 2009 zatížena dceřinou společností RegioJet, a.s., která ji brzdí. Dalo by se tedy předpokládat, že pokud by toto zatížení společnost neměla, generovala by mnohem vyšší hodnoty ukazatele EVA. Nicméně většina podnikatelských záměrů je ze začátku ztrátových, ale po určité době přináší vlastníkům nemalé zisky. Podle všech předpovědí by tomu tak mělo být i v případě společnosti RegioJet, a.s. Do budoucna můžeme tedy očekávat lepší hodnoty většiny finančních ukazatelů nejen v rámci STUDENT AGENCY, k.s., ale i celého holdingu.

## **7 Strategická analýza STUDENT AGENCY holding, a.s.**

V další kapitole této práce je provedena strategická analýza společnosti STUDENT AGENCY. Autor ji provádí na úrovni celého holdingu. To především proto, aby do ní byly zahrnuty také sesterské společnosti nejdominantnější komanditní společnosti. Díky tomu má tato analýza vyšší vypovídací hodnotu a dokáže lépe vystihnout aktuální tržní pozici, nedostatky a možnosti zlepšení celého holdingu. Pro zjednodušení jsou analyzovány pouze české firmy.

### **7.1 Externí analýza**

Okolí podniku zásadně ovlivňuje rozhodování managementu společnosti. Z toho důvodu je externí analýza velmi důležitou částí strategické analýzy. V této práci je provedena nejdříve podrobná analýza vlivů makrookolí a posléze mikrookolí, jejíž výsledky slouží jako podklad pro vypracování SWOT analýzy.

#### **7.1.1 Analýza makrookolí – PEST**

Pro analýzu makrookolí zvolil autor takzvanou PEST analýzu, která patří k nejkompexnějším a nejvíce využívaným. V následujícím textu jsou postupně rozebrány jednotlivé faktory PEST analýzy.

##### **Politicko-právní faktory**

Velmi významným faktorem, který působí na podnikatelské subjekty, je bezpochyby politická situace. V poslední době Evropu trápí historicky největší uprchlická krize a s tím spojená bezpečnostní rizika. Řada lidí na základě této hrozby mění své preference. Většina z nich dokonce omezuje cestování do rizikových destinací, což má v konečném důsledku na společnost STUDENT AGENCY jakožto cestovní agenturu a největšího prodejce letenek v ČR veliký dopad. Dále roste v cestovním ruchu konkurence, což má na svědomí i stále menší význam vnitřních hranic Schengenského prostoru a s tím spojený příchod konkurentů ze zahraničí. Na druhou stranu tato skutečnost přináší

velkou příležitost expanze do zahraničí a rozšíření svého působení na jiný než jen český trh.

STUDENT AGENCY holding, a.s. je společnost, která působí jak v České republice, tak i na Slovensku, což mírně komplikuje výběr legislativy. V rámci strategické analýzy se tato práce věnuje pouze českým firmám holdingu.

Zákonů, kterými se musí řídit jakákoliv společnost podnikající v České republice, je skutečně mnoho. Proto se autor rozhodl vyzdvihnout pouze některé z nich. Nejvýraznější činností firem holdingu je osobní doprava. Provozování autobusové dopravy a taxislužby upravuje zákon č. 111/1994 Sb., o silniční dopravě, ve znění pozdějších předpisů. Poslední novela tohoto zákona vstoupila v platnost 21. března 2013, kdy bylo implementováno nařízení Evropské unie (dále jen EU), které stanovuje povinnost získání koncese pro provozovatele dopravních společností. Pro udělení koncese musí žadatel splnit mimo jiné odbornou, ale také finanční způsobilost. Po získání koncese musí dopravce splňovat další podmínky a předpisy dané legislativou. Jedná se například o zdravotní a odbornou způsobilost řidičů, povinné přestávky při delší jízdě nebo také technické požadavky na stav vozidel (Česko, 1994).

Dalším významným předpisem je zákon číslo 194/2010 Sb., o veřejných službách v přepravě cestujících, ve znění pozdějších předpisů. Upravuje postup státu, krajů a obcí při zajišťování dopravní obslužnosti veřejnými službami, respektive při zadávání výběrových řízení pro zajišťování veřejné silniční a železniční dopravy. Tento zákon také vychází z nařízení EU (Česko, 2010).

Předmětem podnikání firem v holdingu STUDENT AGENCY je také provozování cestovní kanceláře. Hlavním zákonem upravujícím toto podnikání je zákon č. 159/1999 Sb., o některých podmínkách podnikání v oblasti cestovního ruchu, ve znění pozdějších předpisů. Dle tohoto zákona je provozování cestovní kanceláře podmíněno získáním koncese. Na druhou stranu provoz jen cestovní agentury patří pod volnou živnost, tudíž odpadá nutnost vlastnit koncesi. Zákon dále ukládá povinnost cestovním kancelářím, pojistit se proti úpadku (Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky, 2009).



Všechny obyvatele a hlavně podnikatele v jakékoliv zemi ovlivňuje politická situace. Česká republika je bohužel ve světě známá jako korupční velmoc. V poslední době některé cestovní kanceláře nabízí dokonce takzvané korupční tour, kterými připomíná největší tuzemské korupční aféry a jejich důsledky (Flemer, 2012). Sám Radim Jančura se netají svou nenávistí vůči korupci a *klientelismu*, což ostatně dokazuje svým členstvím ve správní radě Nadačního fondu proti korupci. Ještě dál než Česká republika je na tom s korupcí Slovensko. V roce 2015 vedl Radim Jančura na Slovensku dokonce i kampaň proti korupci. Zaplatil si billboardy, na kterých bylo napsáno: „*Vítejte v kraji korupce a klientelismu.*“ Bojoval tak proti zamítavému rozhodnutí slovenských úřadů ohledně povolení provozovat vnitrostátní autobusovou linku, kterou by konkuroval již zavedeným dopravcům (ČTK, 2015b). Bojovat se ale vyplatí, protože nakonec dosáhl svého a příslušné povolení získal (ČTK, 2015c).

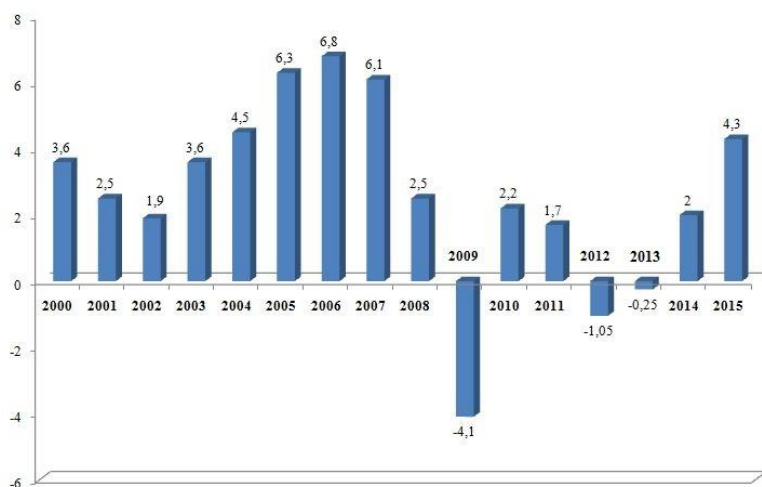
Společnost RegioJet vede soudní spory s českým státním dopravcem České dráhy, a.s. (dále jen ČD). Jedná se především o spory ohledně dotací, férové konkurence a podnákladových cen. Na druhou stranu v roce 2015 potvrdil Nejvyšší správní soud pokutu společnosti STUDENT AGENCY ve výši 5,145 milionu Kč od Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže, a to za zneužití dominantního postavení v letech 2007 a 2008 na autobusové lince Praha–Brno. Společnost zde údajně jezdila za podnákladové ceny s cílem vytlačit konkurenčního dopravce – dopravní společnost Asiana (ČTK, 2015d).

### **Ekonomické faktory**

Chod celosvětové, ale také národní ekonomiky, je dalším důležitým faktorem, který ovlivňuje obyvatelstvo a podnikatelské subjekty. Česká ekonomika by se dala charakterizovat jako malá, otevřená a proexportně založená. Jejím dlouhodobě nejvýznamnějším obchodním partnerem je Německo, kam směřuje velká část exportu.

Do roku 2008 se české ekonomice spíše dařilo. Poté i ji zasáhla celosvětová ekonomická krize, která začala již v roce 2007 americkou hypoteční krizí. Po roce 2008 se české ekonomice vůbec nedařilo, což mělo vliv na preference spotřebitelů, kteří spíše šetřili, než utráceli. Investiční činnost státu, firem i samotných spotřebitelů výrazně klesla, což negativně ovlivnilo hrubý domácí produkt (dále jen HDP). Zvyšovala se také míra nezaměstnanosti. Nyní je již krize zažehnána. Dokazuje to i skutečnost, že se česká

ekonomika stala ve 2. čtvrtletí roku 2015 nejrychleji rostoucí v Evropě (ČTK, 2015e). Vývoj HDP České republiky uvádí následující obrázek.



Obrázek 11: Meziroční vývoj HDP České republiky v procentuálním vyjádření  
Zdroj: vlastní zpracování dle (Kurzy.cz, 2016a)

Po ekonomické krizi se dlouhou dobu snižovala míra inflace (její meziroční vývoj od roku 2000 je k nahlédnutí v příloze C této práce), která zásadně ovlivňuje celkovou ekonomiku. Nízká míra inflace donutila Českou národní banku (dále jen ČNB) snižovat úrokové sazby za účelem zvýšení spotřebních a investičních výdajů firem a domácností. Pro STUDENT AGENCY bylo snižování úrokových sazeb velmi výhodné, protože pro své investiční činnosti získávala levněji kapitál. Ke konci roku 2013 provedla ČNB další zásah. Tentokrát se jednalo o devizovou intervenci, kdy nakoupila devizové rezervy v hodnotě zhruba 200 miliard Kč a uměle tak korunu oslabila. Prakticky ze dne na den se kurz české koruny (dále jen CZK) vůči Euru (dále jen EUR) zvýšil z hodnoty kolem 25 CZK/EUR na více než 27 CZK/EUR. To velmi pozitivně ovlivnilo export České republiky, ale pro společnost STUDENT AGENCY neměla tato devalvace pozitivní důsledky. Na jednu stranu se jí zvýšily reálné příjmy z jejího podnikání v Německu (při přepočtu na CZK), ale naopak se velmi zásadně zvýšily ceny autobusů od zahraničních výrobců. Dále se při přepočtu na CZK zdražily ceny zájezdů a letenek, jejichž zprostředkování a prodej je významným předmětem podnikání společnosti. Detailní přehled vývoje kurzu CZK/EUR je k dispozici v příloze B této práce.

Velmi významnou položkou, která mnohdy velmi výrazně snižuje zisky společností, jsou daně a různé poplatky. Existuje nepřehledné množství daní. Zřejmě nejznámější daní je daň z přidané hodnoty (dále jen DPH). V České republice jsou v současnosti 3 sazby této daně. Základní 21 %, první snížená 15 % a druhá snížená 10 %. Například na jízdenky osobní dopravy se vztahuje první snížená sazba. Vývoj výše sazeb DPH od roku 1993 je k nahlédnutí v příloze A této práce. Další významnou daní je daň z příjmů právnických osob, která se v ČR již od roku 2010 drží stabilně na úrovni 19 %. Podle výroční zprávy STUDENT AGENCY, k.s. zaměstnávala k 31.12.2014 celkem 1 202 zaměstnanců. V rámci celého holdingu pracovalo ke stejnému datu 2 300 zaměstnanců. Za každého zaměstnance musí společnost platit odvody na sociální a zdravotní pojištění. Sociální pojištění činí 25 % a zdravotní 9 % z hrubé mzdy zaměstnance. Jedná se tak o velmi vysokou položku výdajů společnosti.

Všechny společnosti v ČR, které ke svému podnikání používají motorová vozidla, musí platit také silniční daň. Vzhledem k předmětu podnikání STUDENT AGENCY a k velmi vysokému počtu provozovaných dopravních prostředků, bude i tato daň představovat vysoké zatížení. U autobusů se vypočítává podle počtu náprav a nejvyšší povolené hmotnosti. Většina autobusů STUDENT AGENCY má 3 nápravy a spadá do daňových sazeb, které shrnuje následující tabulka.

*Tabulka 25: Sazby silniční daně pro autobusy*

Počet náprav	Hmotnost (v tunách)	Roční sazba daně (v Kč)
3	nad 15 do 17	13 200
	nad 17 do 19	15 900
	nad 19 do 21	17 400

Zdroj: vlastní zpracování dle (Česko, 1992)

Také za taxíky musí Radim Jančura odvádět silniční daň. U osobních automobilů to je s výpočtem trochu jinak. Vypočítává se podle zdvihového objemu daného automobilu. Sazby shrnuje následující tabulka.

Tabulka 26: Sazby silniční daně pro osobní automobily

Objem motoru (v cm <sup>3</sup> )	Roční sazba daně (v Kč)
do 800	1 200
nad 800 do 1.250	1 800
nad 1.250 do 1.500	2 400
nad 1.500 do 2.000	3 000
nad 2.000 do 3.000	3 600
nad 3.000	4 200

Zdroj: vlastní zpracování dle (Česko, 1992)

Stejně jako ostatní autobusoví dopravci musí také STUDENT AGENCY platit mýtné. To se v ČR vybírá za motorová vozidla o největší povolené hmotnosti vyšší než 3 500 kg. Platba mýtného probíhá elektronickým systémem, kdy elektronické zařízení ve vozidle komunikuje s mýtnými branami. Mýtné se platí za užití zpoplatněných komunikací, kterými jsou dálnice, rychlostní silnice a vyznačené úseky silnic 1. třídy. Sazbu mýtného udává příloha č. 1 a 2 nařízení vlády č. 240/2014 Sb., o výši časových poplatků, sazeb mýtného, slevy na mýtném a o postupu při uplatnění slevy na mýtném, které nabylo účinnosti 1. ledna 2015. Sazby se odvíjejí od počtu náprav, emisní třídy a časového období. Relevantní sazby pro autobusy STUDENT AGENCY shrnuje následující tabulka (Česko, 2014).

Tabulka 27: Sazby mýtného pro autobusy STUDENT AGENCY, k.s.

Pozemní komunikace	Emisní třída EURO 3–4	Emisní třída EURO 5
Dálnice a rychlostní silnice	4,81 Kč/km	3,13 Kč/km
Dálnice a rychlostní silnice (pátek 15:00–20:00 hod.)	6,87 Kč/km	4,46 Kč/km
Silnice 1. třídy	2,31 Kč/km	1,50 Kč/km
Silnice 1. třídy (pátek 15:00–20:00 hod.)	3,31 Kč/km	2,15 Kč/km

Zdroj: vlastní zpracování dle (Česko, 2014)

Další daní, která výrazně ovlivňuje podnikání STUDENT AGENCY je spotřební daň ukrytá ve výdajích za naftu a benzín pro provoz autobusové dopravy. Tato daň činí 10,95 Kč za každý litr natankované nafty a 12,84 Kč za litr benzínu (Česko, 2003). Vzhledem k astronomickým číslům denně spotřebovaných litrů nafty a benzínu je částka zaplacené spotřební daně opravdu vysoká. Daňové zatížení se u pohonných hmot často

nemění. Opakem je cena ropy, která se neustále mění a zásadně tak ovlivňuje konečnou cenu pohonných hmot a v podstatě celosvětovou ekonomiku. Cena pohonných hmot je pro společnosti podnikající v dopravě velmi důležitá a výrazně ovlivňuje hospodářský výsledek. Detailní přehled vývoje cen pohonných hmot od roku 2005 je k dispozici v příloze D této práce.

### **Sociální, demografické a kulturní faktory**

Tyto faktory také přímo ovlivňují podnikatelské prostředí. V posledních letech řadu států postihuje stárnutí obyvatelstva. Česká republika není výjimkou. To však pro STUDENT AGENCY nemusí být zrovna dobrá zpráva. Její portfolio služeb je zaměřeno spíše na mladší obyvatelstvo (studijní pobyty, zájezdy, pracovní pobyty, letenky) a bude mít tudíž s trendem stárnutí populace dříve nebo později problém. V 50. letech 21. století se očekává až dvojnásobný počet obyvatel ve věku 65 let a více v porovnání se současným stavem (Ministerstvo práce a sociálních věcí, 2015). Jen těžko si lze představit, že by na studijní nebo pracovní pobyt do zahraničí vyrazil například důchodce. Se stárnutím obyvatelstva je spojena nutnost důchodové reformy. V budoucnosti lze očekávat prodlužování odchodu do důchodu a menší podporu penzistů v podobě starobního důchodu. Tudíž si penzisté nebudou moci dovolit například letní dovolenou. To by mohlo znamenat snížení příjmů z prodeje zájezdů.

Na druhou stranu stále více mladých lidí studuje na vysoké škole. Při studiu mají více času a využívají právě služeb STUDENT AGENCY v podobě studijních, pracovních a *au pair* pobytů. Z interních materiálů poskytnutých zaměstnanci společnosti lze vyčíst, že necelých 50 % zákazníků, kteří využívají žluté autobusy a vlaky, je ve věku 20–29 let. Z toho 40 % cestujících autobusem jsou studenti. U vlaků je to více než 50 %. Pokud by se změnil demografický vývoj natolik, že by výrazně ubylo lidí v tomto věku, mělo by to pro společnost negativní důsledky.

Cestování veřejnými dopravními prostředky není v České republice příliš oblíbené. To však chce již od začátku Radim Jančura změnit. Dá se říci, že svými luxusními službami udělal revoluci ve veřejné dopravě a přesvědčil mnoho lidí k tomu, aby raději nechali auto doma a jeli například vlakem. Auty zaplněné ulice větších měst a s tím spojené vysoké emise výfukových plynů, které mají negativní vliv na přírodu, již nejsou

nesitelné, a proto je důležité, aby co nejvíce lidí používalo spíše veřejnou dopravu. Počet přepravených osob veřejnou autobusovou dopravou klesl od roku 1995 téměř na polovinu. U železniční dopravy není pokles tak závažný, nicméně přepravených osob také ubylo. Trend posledních let je u obou druhů veřejné dopravy rostoucí, a tak lze očekávat, že v nedaleké budoucnosti budou města méně zaplněná automobily a zvýší se poptávka po službách firem cestovního ruchu. Grafické znázornění trendů přepravených osob autobusovou i železniční dopravou je k dispozici v příloze H této práce.

### **Technické a technologické faktory**

Technologie a různé inovace také velmi ovlivňují podnikatelské prostředí. V portfoliu STUDENT AGENCY je například online prodej letenek a zájezdů, který by však nebyl možný bez internetu, což je nejvýznamnější technologie, která zcela změnila celosvětové podnikatelské prostředí. Důležitou součástí úspěšného podnikatele je dnes IT oddělení. Společnost STUDENT AGENCY má velmi kvalitně a přehledně zpracované internetové stránky, což je dnes velmi důležité. Zákazník si zde může vyhledat spoj, který potřebuje a rovnou rezervovat přímo sedadlo, na kterém chce v autobusu či ve vlaku sedět. Další technologií jsou různé aplikace pro chytré telefony, které uživatelům vyhledají nejlepší autobusové či vlakové spoje nebo například objednájí taxíka. Tím se stává veřejná doprava pro uživatele pohodlnější, snadnější a celkově atraktivnější.

Radim Jančura je známý tím, že způsobil v České republice revoluci v osobní dopravě. Dokázal to díky tomu, že nabízel technologicky vyspělejší služby než jeho konkurence. Dříve byl na českém trhu sám, kdo nabízel luxusní veřejnou dopravu. Dnes je takových dopravců již více, ale už napořád zůstane prvním průkopníkem v této oblasti. V neposlední řadě technologie ovlivňuje také ekologii. Autobusy STUDENT AGENCY patří mezi novější a splňují přísné emisní požadavky EURO 4 a EURO 5.

Nejvýznamnější oblast podnikání STUDENT AGENCY – osobní dopravu ovlivňuje dopravní infrastruktura a její možná modernizace. České silnice jsou známé svojí nízkou kvalitou a vysokou pořizovací cenou. České železnice patří zase mezi nejhustší na světě. To znamená, že na 1 km<sup>2</sup> je v ČR téměř nejvíce km délky tratě na světě. To však nic nevyovídá o kvalitě tratí a hlavně kvalitě nástupišť a zázemí. V tomto ohledu Česká republika bohužel nijak nevyniká. Co se týká vysokorychlostních tratí, tak ty v ČR

zatím nenajdeme, ale Ministerstvo dopravy a Správa železniční dopravní cesty jsou již ve stádiu studií a plánů pro vybudování sítě vysokorychlostních železnic také v Česku. Celkem je plánováno 700 km. V některých úsecích budou vlaky moci jet až rychlostí 200 km/h. Tím by se snížila doba jízdy a železniční doprava by získala na konkurenceschopnosti. Řada lidí by přesedlala na vlak a uvolnila by se nyní již přeplněná silniční doprava. Jsou plánované hlavní úseky Praha–Brno–Ostrava–Katovice, dále pak například Drážďany – Ústí nad Labem – Praha – Brno – Břeclav – Vídeň – Bratislava nebo Regensburg–Plzeň–Praha (Vysokorychlostní železnice, 2012).

### **7.1.2 Analýza mikrookolí – Porterův model**

Analýza mikrookolí je v podstatě analýzou konkurenčního prostředí podniku. Nejlepším nástrojem se zde jeví Porterův model pěti sil. V tomto modelu autor popisuje 5 hlavních sil mikroekonomického okolí podniku, které mají významný vliv na jeho činnost a úspěšnost. Jednotlivé síly působí na veškeré oblasti činnosti společnosti, proto jsou zvlášť rozebrány v jednotlivých oborech podnikání. Autor vybral 4 hlavní obory podnikání společnosti STUDENT AGENCY, kterými jsou: autobusová a železniční doprava, pracovní a studijní pobyty, prodej letenek a zájezdů, taxislužba v Praze.

#### **Stávající konkurence**

V rámci autobusové dopravy má STUDENT AGENCY dva hlavní konkurenty. Jedná se o společnost EUROLINES, která se zaměřuje spíše na dálkovou přepravu a německou společnost Flixbus, která jezdí také spíše dálkové spoje, ale od roku 2014 obsluhuje i vnitrostátní linku Praha–Plzeň. Tato společnost má v plánu expandovat na další linky. Například na trasu Praha–Liberec, kde Radim Jančura několikrát doslova převálcoval konkurenci. Nyní má Jančura dominantní postavení na většině obsluhovaných linek a je rozhodně nejznámější autobusový dopravce v Česku, což se také odráží v jeho tržbách. Ty jsou mnohonásobně vyšší než u zmiňovaných konkurentů (Šitner, 2015). V budoucnu se však tato situace může změnit. Agresivní strategie v podání STUDENT AGENCY vytlačila z trhu již mnoho dopravců. Nejznámější byla aféra se společností Asiana, která vystupovala jako konkurent hlavně na strategické trase Praha–Brno. Dlouholeté spory vyeskalovaly v roce 2009, kdy Asiana definitivně opustila trh pravidelné osobní dopravy (Sůra, 2009).

V železniční dopravě STUDENT AGENCY zatím tolik nevede. Jejím největším konkurentem jsou přirozeně České dráhy. Dalším konkurentem je od roku 2012 nová společnost s luxusními vlaky LEO Express, která konkuruje především na trase Praha–Ostrava–Žilina–Košice. V současnosti na trhu železniční dopravy dominují stále České dráhy, a to hlavně díky dotacím od státu, které ostatní soukromí dopravci nedostávají. Radim Jančura však železniční dopravě věří, i když byly jeho linky od vstupu na trh spíše ztrátové. Nyní se trend obrací a firma RegioJet má ambice stát se nejúspěšnějším železničním dopravcem v celém středoevropském regionu.

Na trhu zprostředkování pracovních a studijních pobytů existuje sice určitá konkurence, ale vzhledem k velmi dobrému jménu, tradici a velikosti má společnost na tomto trhu dominantní postavení.

V online prodeji letenek je na trhu mnoho konkurentů. Portály patřící do holdingu Letenky.cz, Královna.cz, Studentagency.cz a Orbix.cz si však za dlouhé roky působení v této oblasti získaly velmi dobrou pozici. Ve srovnání s největšími konkurenty, kterými jsou Invia.cz a Letuška.cz, mají již několik let po sobě vyšší tržby. U prodeje dovolených kraluje zavedená společnost invia.cz, nicméně STUDENT AGENCY jí velmi těsně dotahuje svým portálem Dovolená.cz, který uvedla na trh teprve v roce 2010. Do budoucna je tedy velká šance, že se pozice lídra na trhu online prodeje dovolených změní.

Novým Jančurovým projektem je transparentní luxusní taxislužba v Praze, kterou provozuje pod názvem TICK TACK a ekologicky šetrná alternativa GREEN PRAGUE. Na konkurenci je taxislužba v hlavním městě opravdu bohatá, nicméně největším konkurentem se zdá být společnost AAA Taxi Praha, která na trhu působí od roku 1990 a vlastní tak největší taxi flotilu v České republice. Projekt taxislužby je zatím na začátku, takže nelze mluvit o velkém úspěchu, ale do budoucna má Radim Jančura i zde ambice stát se lídrem.

### **Potenciální noví konkurenti**

Bariéry vstupu na trh autobusové a železniční dopravy jsou skutečně veliké, což nahrává do karet stávajícím dopravcům. Například pořizovací cena nového luxusního autobusu přesahuje 10 milionů Kč. V železniční dopravě jsou ceny natolik astronomické, že se vstup



zcela nových společností ani nepředpokládá. Například jeden luxusní vagon společnost RegioJet nakupuje za více než 27 miliónů Kč, což je ale pro srovnání výrazně nižší cena, než za jakou nakupují vagony České dráhy. Dále by nový konkurent musel získat koncesi a splnit další legislativní požadavky. Vzhledem k otevřenosti českého trhu lze očekávat vstup již úspěšných společností ze zahraničí. Ambice na to má, již zmíněná, společnost Flixbus nebo polský konkurent PolskiBus.

Na poli zprostředkování pracovních a studijních pobytů jsou bariéry vstupu výrazně menší, nicméně jméno společnosti STUDENT AGENCY je s tímto trhem natolik spojeno, že ani zde noví konkurenti nebudou moci v krátké době ohrozit její současnou pozici.

Vstup nových konkurentů na trh online prodeje letenek a zájezdů není zas tak složitý, nicméně i zde společnost profituje z již vybudované velmi dobré pověsti a noví konkurenti ji nemohou nikterak ohrozit.

Konkurenceschopnost taxislužby v Praze není zatím moc veliká. Její vývoj mohou ohrozit již zavedené společnosti, nebo také takzvaní černí taxikáři, kteří nemají licenci a po Praze vozí lidi vlastními automobily. Tito noví konkurenti jezdí samozřejmě za nižší taxu a ubírají tak klienty pravým taxikářům. Radim Jančura se od svých konkurentů však liší. Má v plánu udělat další revoluci v osobní dopravě. Chce vybudovat transparentní a luxusní taxislužbu, kterou noví potenciální konkurenti nebudou moci výrazně ohrozit, protože jméno jeho společnosti má již natolik dobrou pověst, že nové firmy nebudou mít šanci.

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Pro chod celé společnosti je využíváno několik dodavatelů. Mezi ty nejvýznamnější patří určitě dodavatelé kancelářských potřeb a IT vybavení. Nejedná se však o nějak specifické produkty, takže dodavatelů je na trhu nepřehledné množství. Z toho důvodu nemají tak velkou vyjednávací sílu. Dalšími dodavateli jsou například výrobci autobusů, vagonů a osobních aut. Těch je však také celkem velké množství a v praxi jejich vyjednávací síla také klesá, protože se spíše předhánějí v tom, kdo vyrobí daný prostředek za nižší cenu. STUDENT AGENCY je pro ně totiž velmi lukrativním zákazníkem, který nakupuje velké množství těchto statků až několikrát do roka. Nicméně rozmanitý vozový park například žlutých autobusů dokládá to, že pro společnost není problém změnit dodavatele.

Tím vyjednávací síla dodavatelů klesá na významnosti. Třetím největším strategickým dodavatelem jsou prodejci nafty. Cena nafty je dána cenou ropy, DPH, spotřební daní a marží dodavatele, která však nepřesahuje 5 Kč/litr. Dodavatelé se však i zde spíše předhánějí v co nejnižší ceně, protože jejich nízká marže je vykompenzována kvantitou odebíraného množství.

Lze tedy říci, že u většiny dodávaných statků a surovin mají dodavatelé velmi malou až žádnou vyjednávací sílu, která je dána vysokým počtem potenciálních dodavatelů. Vždy tomu ale tak nebylo. Při začátcích podnikání společnosti byla vyjednávací síla dodavatelů naopak velmi vysoká. Firma ještě neměla vybudované jméno a nikdo jí nevěřil. To dokazuje například i fakt, že pro investice v začátcích musela společnost využívat i velmi nevýhodných úvěrů. Dnes se banky naopak předhánějí, kdo nabídne levnější úvěr.

### **Vyjednávací síla odběratelů**

U autobusové a železniční dopravy odběratele představují samotní cestující, kteří mají celkem vysokou vyjednávací sílu, a to díky vysoké konkurenci na některých linkách. V případě vysokých cen nebo nespokojenosti s jízdou jednoduše přesedlají k jinému dopravci. Tuto možnost však nemají na všech linkách, čímž jejich vyjednávací síla klesá. Například na lince Liberec–Praha nemá STUDENT AGENCY přímého konkurenta, tudíž vyjednávací síla zákazníků na této trase nebude příliš velká. Dále tato síla klesá i tím, že cestující jsou mnohdy na službách společnosti závislí, protože využívají dopravu například pro cestu do práce nebo do školy a nemusí mít pokaždé jinou možnost dopravy. Například linky mezi Prahou a Brnem jsou stále plné a bylo by tomu tak i v případě, kdyby šly ceny jízdného mírně vzhůru. To dokazuje závislost cestujících a jejich nízkou vyjednávací sílu na určitých linkách.

Vzhledem k široké konkurenci v odvětví zprostředkovatelské činnosti mají klienti velmi vysokou vyjednávací sílu. Na druhou stranou jsou zde velmi nízké marže, a proto se s cenou nemůže hýbat směrem dolů donekonečna. Při vysokých cenách není pro klienta těžké změnit dodavatele, a tak musí firma zvolit správný kompromis mezi marží a počtem klientů. Nicméně společnosti STUDENT AGENCY se už léta v tomto odvětví velmi dobře daří a je dost možné, že i při zvýšení cen, by klienti zůstali věrni právě díky značce a tradici, což je nesporná konkurenční výhoda.

Co se týče taxislužby, je jasné, že konkurence je zde veliká. Tím stoupá vyjednávací síla odběratelů. Při nespokojenosti nebo vysoké ceně prostě využijí jiného provozovatele. Služba TICK TACK však nabízí vcelku specifickou službu. Jak je již výše uvedeno, jedná se o luxusní taxislužbu pro náročnější klienty a těch už je v Praze méně. Tím pádem vyjednávací síla klienta, kterému bude jedno, čím pojedje, bude přirozeně větší než u klienta, který bude vyžadovat luxusní automobil a další služby.

### **Hrozba substitutů**

Substitut je statek nebo služba, která plnohodnotně nahrazuje jiný statek nebo službu. U autobusové dopravy je největším substitutem doprava železniční a naopak. Pokud se v budoucnu realizují plány výstavby vysokorychlostních železnic, získá železniční doprava na konkurenceschopnosti a bude plnohodnotným substitutem pro autobusovou, či dokonce leteckou dopravu na určitých spojích. Dalším substitutem jsou vlastní automobily. V roce 2015 překročil počet registrovaných osobních automobilů v ČR hodnotu 5 milionů, což dokazuje vysokou možnost substituce veřejné dopravy (ČTK, 2015f).

Se stále větším rozmachem internetu ztrácí na významu například zprostředkování *au pair* pobytů. Dříve lidé neměli jinou možnost, než se spolehnout na agenturu, která vše zařídila. Dnes už tomu je jinak a řada lidí si vše dokáže zařídit již sama a agenturu nepotřebuje. Podobně je na tom i prodej zájezdů a letenek. Dnes má klient možnost koupit zájezd nebo letenku přímo od poskytovatele levněji, než u zprostředkovatelské agentury. Lidé jsou však už zvyklí na pohodlí a služby cestovních agentur. Proto většina stále využívá zprostředkovatelské společnosti, které pro klienta vše zařídí.

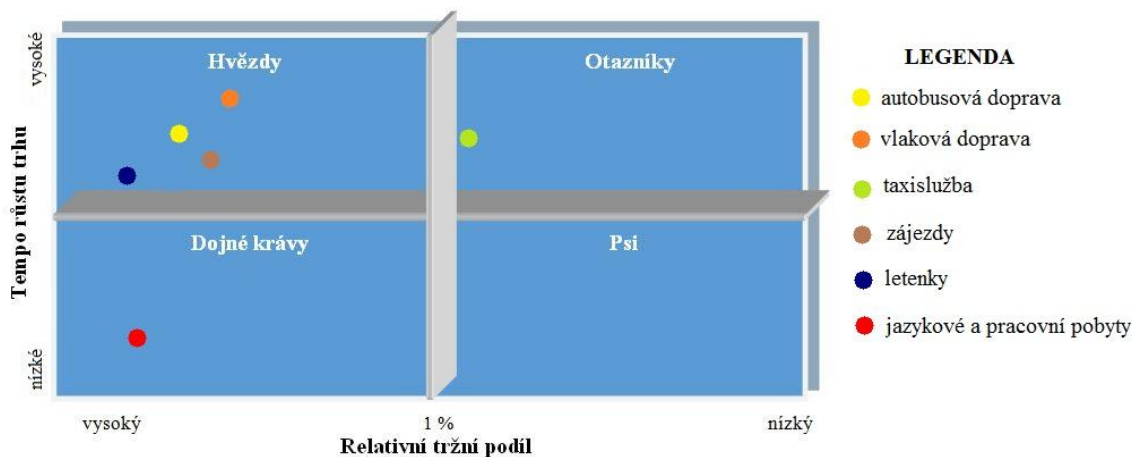
Alternativou taxislužby v Praze může být například městská hromadná doprava, která je mnohdy díky neustálých kolonám i rychlejší a každopádně levnější. Nabídka pro cestující musí být tedy natolik atraktivní, aby byly ochotni připlatit si.

## **7.2 Interní analýza**

Analyzovanou společnost však neovlivňuje pouze externí okolí. O úspěšnosti na trhu rozhoduje také interní prostředí podniku. Vedle hmotných, nehmotných a lidských zdrojů je pro podnik velmi důležitá skladba portfolia nabízených služeb.

## 7.2.1 Analýza portfolia – BCG matice

BCG matice je jeden z neznámějších nástrojů pro analýzu portfolia společností. Její podobu pro podnik STUDENT AGENCY holding, a.s. zobrazuje následující obrázek. Pro jednoduchost byly vybrány pouze hlavní činnosti holdingu.



Obrázek 12: BCG matice portfolia společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.  
Zdroj: vlastní zpracování

**Autobusová doprava** právem zaujímá segment hvězdy. Tvoří největší část portfolia společnosti a generuje nejvyšší zisky. V poslední době sice přibývá konkurentů, ale STUDENT AGENCY si stále drží velmi významnou část trhu. Tempo růstu trhu je také docela velké. Společnost stále expanduje na nové linky a každým rokem rostou počty provozovaných autobusů. Radim Jančura zamýšlí i inovaci v podobě rozdělení sedadel dálkových mezinárodních autobusů na první a ekonomickou třídu. V první třídě by cestující měli více prostoru pro nohy, občerstvení v ceně, větší obrazovky a další vylepšené podmínky oproti ekonomické třídě (ČTK, 2015g). Tato a další inovace může pomoci společnosti získat konkurenční výhodu a zvýšit atraktivitu mezi cestujícími.

Vstup do **železniční dopravy** nejvíce zasáhl státem provozované České dráhy. Do té doby měly díky vysokým bariérám vstupu do odvětví v ČR monopol a mohly si tak diktovat vysoké ceny. STUDENT AGENCY získala v krátké době relativně vysoký podíl na trhu. To hlavně díky nabízeným luxusním službám, které do té doby neměly v ČR obdobu. Nicméně ČD stále ovládají většinu trhu, ale to se podle všeho do budoucna změní. V roce 2012 na trh železniční dopravy vstoupil ještě další konkurent LEO Express.

Velkým **otazníkem** zůstává však pražská taxislužba. Radim Jančura má ambice ovládnout i tento segment, ale zatím je vše na začátku. On sám projektu věří a investuje do něj nemalé peníze. Celkově má v plánu nakoupit až 600 vozidel Škoda Octavia G-Tec CNG pro projekt GREEN PRAGUE a 200 luxusních vozů Audi A6 pro TICK TACK (TICK TACK, © 2016). Tím zaujme relativně vysoký tržní podíl, ale zatím je vše ve fázi plánování a po Praze jezdí jen zlomek těchto automobilů. Tempo růstu trhu je celkem vysoké a záleží pouze na rozhodnutí o dalších investicích do tohoto projektu. Nicméně Praha tuto transparentní službu již dlouhé roky potřebuje a jistě bude mít u veřejnosti úspěch. U podvádějících taxikářů však určitě ne.

**Zprostředkování dovolených** je projekt, který začal v roce 2010. STUDENT AGENCY provozuje portál Dovolena.cz, který se stal za svou krátkou dobu existence počtem prodaných dovolených druhým v ČR. Relativní tržní podíl je tedy velmi vysoký, nicméně tržby lídra – společnosti Invia jsou stále daleko vyšší. Od konce roku 2013, kdy ČNB provedla devalvací české koruny, však prodej zájezdů mírně klesl. Obecně má ale tento trh spíše rostoucí tendenci, protože lidé si zde mohou objednat dovolenou z pohodlí domova a nemusí se trmáčet do cestovních agentur nebo kanceláří.

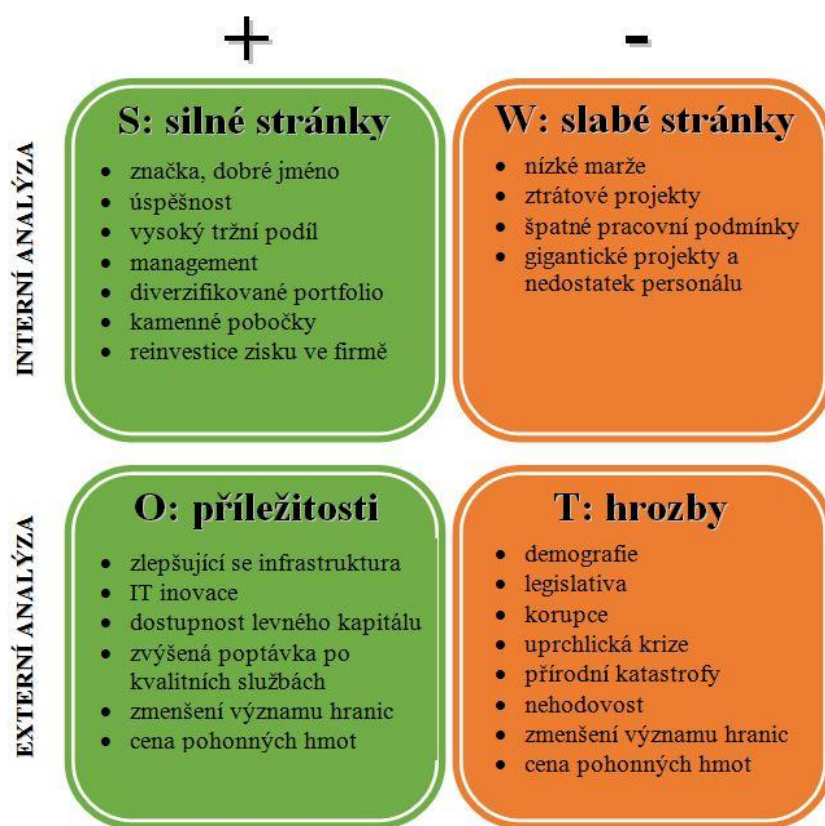
**Prodej letenek** je velmi zajímavá část portfolia. Vzhledem k nízkým bariérám vstupu není pro potenciálního konkurenta problém, vytvořit si svůj portál a konkurovat. Nicméně STUDENT AGENCY zaujímá místo lídra na tomto trhu a jen tak někdo ji nemůže ohrozit. Dlouhá léta se však o prvenství přetahuje se společností Asiana, která provozuje server Letuška.cz. S touto společností má Radim Jančura špatné vztahy už od doby, kdy ji vytlačil z trhu autobusové dopravy. Vysoký počet konkurentů snižuje tempo růstu, ale i přes velmi nízké marže činí zisky z tohoto trhu nemalé procento celkových zisků holdingu.

Poslední takzvanou strategickou jednotkou jsou **jazykové a pracovní pobyty**. Po otevření hranic bylo toto odvětví snad největším lákadlem pro podnikatele. Češi těchto služeb využívali snad nejvíce na světě. Možná i proto se po pěti letech působení na českém trhu stala společnost STUDENT AGENCY největší *au pair* agenturou na světě. Dnes je ale bohužel toto odvětví na ústupu a tempo růstu je zde velice malé. S příchodem internetu je dostupnost jazykových a pracovních pobytů snadnější a lidé již tolik nepotřebují zprostředkovatelské agentury a vše si dokážou zařídit sami. Podíl na trhu

má společnost opravdu veliký. Už jen když se řekne jazykový nebo pracovní pobyt, většinu lidí jako první napadne právě STUDENT AGENCY. Tržby také nejsou zanedbatelné, ale do budoucna bude toto odvětví spíše ještě klesat na významnosti.

### 7.3 Syntéza – SWOT analýza

V rámci SWOT analýzy jsou využity poznatky z předchozích analýz, které jsou syntetizovány do jednoho celku. Výsledky interní analýzy jsou rozděleny na silné a slabé stránky. Výstupní data externí analýzy tvoří příležitosti a hrozby. Následující obrázek vše shrnuje do grafického podání.



Obrázek 13: SWOT analýza společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.  
Zdroj: vlastní zpracování

#### 7.3.1 Silné stránky

Největší silnou stránkou společnosti je vybudovaná značka a dobré jméno u široké veřejnosti. Radim Jančura zbytečně neutráčí za drahé reklamy ve sdělovacích prostředcích. Vsadil na strategii poskytování luxusních služeb za nejnižší cenu. Výběr žluté barvy pro autobusy a vlaky byl také velmi dobrý tah, protože díky tomu si lidé společnost

nespletou s jinou a jednoduše si ji zapamatují. Jančurův neustálý boj proti korupci také často napomáhá k posilování značky.

Úspěšnost firmy je další velmi silnou stránkou. Široká veřejnost vidí STUDENT AGENCY jako velmi úspěšnou a průbojnou firmu, které budou spíše důvěřovat než například konkurenci bez historie.

Vysoký tržní podíl u většiny podnikatelských činností společnosti z ní dělá jednu z nejvýznamnějších firem cestovního ruchu v ČR.

Lidské zdroje jsou také velmi důležité. STUDENT AGENCY má podle majitele Radima Jančury velmi schopné manažery. Většina z nich se vyvinula z řadových zaměstnanců, což je nejlepší praxe. Vždy to tak ale být nemusí.

Oblastí, ve kterých společnost podniká, je opravdu mnoho. Diverzifikace portfolia se stává výhodou, když ne všechny oblasti podnikání generují zisk. Díky dostatečné diverzifikaci může například RegioJet konkurovat dotovaným Českým drahám. Vzhledem k astronomickým počátečním investicím byl RegioJet dlouho ztrátový, a kdyby nebylo kde brát na investice, celý projekt by zbankrotoval a ČD by dál vesele vlastnil monopol. Dalším příkladem je zatím ztrátová taxislužba, kde byl uplatněn stejný princip jako u financování RegioJetu.

V poslední době se rozmáhá trend všechno podnikání přesunout na internet. Silnou stránkou STUDENT AGENCY je naopak vybudovaná síť kamenných poboček, které lze nalézt ve větších městech ČR. Zde jsou prodávány například letenky, zájezdy, jazykové a pracovní pobyty, čímž odpadá nutnost vlastnit připojení k internetu pro využívání služeb společnosti. To ocení zejména starší jedinci.

Nespornou silnou stránkou je skutečnost, že společnost nemá oddělené vlastníky od managementu společnosti. Jediným vlastníkem a také top manažerem společnosti je Radim Jančura osobně nebo prostřednictvím holdingu, kde vlastní 100 % akcií. S tím je také spojena konkurenční výhoda v podobě reinvestice celého zisku zpět do firmy. Jančura se nechal slyšet, že nepodniká proto, aby měl na účtech enormní zůstatky, ale proto, aby změnil cestovní ruch. To dokáže jedině neustálým růstem svého holdingu, což se mu

daří. Všechny zisky tedy znovu reinvestuje, čímž si zaručuje neustálý růst a umožňuje firmě investovat do nových projektů. Sám sebe pak ve firmě zaměstnává a vyplácí si mzdu. Oproti jiným firmám, které nevlastní jedna osoba, má tak velkou výhodu.

### **7.3.2 Slabé stránky**

Možnou slabou stránkou mohou být pro firmu nízké marže například při prodeji letenek a zájezdů. Toto odvětví je však nízkými maržemi charakterizováno. Společnost tuto skutečnost kompenzuje vysokým množstvím uzavřených obchodů, což ve finále nepřináší zase tak malé příjmy. Pokud by však toto množství z nějakých důvodů kleslo, mohlo by to firmu ohrozit. Kdyby došlo ke zvýšení marží (do určité únosné míry), lidé by zřejmě nepřestali využívat služby společnosti, protože jsou na nich většinou závislí. V mnoha oborech má STUDENT AGENCY dokonce monopol, nebo alespoň dominantní postavení. Již zmíněná velmi hodnotná značka a dobrá pověst by také pomohla se zmenšením odlivu zákazníků.

Radim Jančura je známý svým přístupem ke ztrátovým projektům. Pokud se pro něco rozhodne a začne do toho investovat, neexistuje cesty zpět. I když je řada projektů ze začátku ztrátových (vlak, taxisloužba), je Jančura schopen tyto ztráty krýt z jiných ziskových projektů (a to i dlouhodobě). Tím je však realizován značný odliv prostředků, které by mohly být investovány do jiných ziskových projektů. Nicméně nynější ztrátové projekty mají předpoklady, že do budoucna budou generovat vysoké zisky, takže na první pohled slabá stránka může být ve finále výhodou.

Velikou slabou stránkou jsou údajně špatné pracovní podmínky zaměstnanců. Vyšší management se potýká se svéráznou povahou Radima Jančury a na zaměstnance nižších linií je vyvíjen tlak, který řada z nich zkrátka nevydrží (Kozlanská, 2014). Tím je zvýšena fluktuace zaměstnanců. To s sebou nese vysoké náklady a čas na zaučení nových zaměstnanců. Další nevýhodou je, že noví zaměstnanci nemají takovou praxi jako zaměstnanci, kteří by ve firmě pracovali už roky. Tím může utrpět kvalita poskytovaných služeb a celkově jméno společnosti.



STUDENT AGENCY v posledních letech vytváří spíše větší projekty, které jsou mimo jiné velmi náročné na personál. Příkladem je železniční doprava, kde chybí stevardky. Nebo taxislužba, kde se firma potýká s nedostatkem taxikářů. Tato neschopnost zajistit dostatek správného personálu je velikou slabou stránkou a v konečném důsledku může poškodit celou společnost.

### **7.3.3 Příležitosti**

Hlavní příležitostí pro podniky operující v cestovním ruchu je bezpochyby zlepšující se infrastruktura českých silnic, dálnic a železničních koridorů. Ačkoliv jeden kilometr české silnice patří mezi nejdražší v Evropě, roztváří se každým rokem o nezanedbatelné množství. Navíc plánovaná výstavba vysokorychlostních tratí bude další příležitostí pro zvýšení konkurenceschopnosti železniční dopravy v ČR.

Předpokladem úspěšné moderní firmy cestovního ruchu je kvalitní zpracování webových stránek a rezervačního systému. S tím nemá společnost STUDENT AGENCY problém. V oblasti IT dochází ale každým okamžikem k různým inovacím a důležitost kvalitní IT podpory je opravdu velká. Společnost STUDENT AGENCY by potřebovala určitý inovační software, který by ji pomohl vyřešit problematiku interní komunikace. Včasná a správná komunikace je prvním předpokladem úspěšné firmy a její zlepšení by mohlo vést k zefektivnění určitých postupů. To by v konečném důsledku mohlo pozitivně ovlivnit i výši zisku společnosti. Příležitostí pro podnik by mohlo být i vymyšlení například nějaké aplikace, která by zajišťovala určitou konkurenční výhodu oproti konkurenci.

Neustálé snižování úrokových měr a poplatků za podnikatelské úvěry dává velkou příležitost firmám investovat do nových vysněných projektů. STUDENT AGENCY dostatečně využívá cizího kapitálu a je pro banky natolik atraktivní, že získává podmínky, jako málokterá společnost v ČR. To jí dává jedinečnou příležitost investovat do projektů, jako je například vstup na trh železniční dopravy.

Trendem posledních let je skutečnost, že čeští klienti čím dál víc požadují kvalitnější služby. V minulosti tomu tak nebylo. Tehdy byli lidé spokojeni, že jim někdo alespoň něco nabídl a brali všechno všemi deseti. Dnes je již na trhu velké množství konkurence,

kteřá se o zázakzníky přetahuje. Tím zázakzníci získávají kvalitnější produkty a služby za dostupné ceny. Pomalu si na tuto kvalitu začínají zvykat. STUDENT AGENCY je známá jako společnost nabízející nadstandardní služby a zvýšená poptávka po kvalitních službách jí hraje do karet a otevírá jí nové příležitosti v dalších podnikatelských záměrech.

Otevření hranic může být výhodou, protože umožňuje firmám bez větších problémů expandovat na zahraniční trhy a zvýšit tak své zisky.

Cena pohonných hmot je pro firmu podnikající v dopravě jeden z nejdůležitějších faktorů, který ovlivňuje její zisky. V nedávné době cena nafty klesla k historickému minimu (vývoj cen pohonných hmot v ČR je k nahlédnutí v příloze D), což bylo pro firmy na trhu dopravy velmi zajímavé. Díky poklesu cen nafty dostaly příležitost generovat vyšší zisky. Zlevnění nafty se totiž zpravidla v ceně jízdenky v krátkém období neprojeví.

### **7.3.4 Hrozby**

Již zmíněnou hrozbou pro společnost Radima Jančury je bezpochyby stárnutí obyvatelstva. Tomuto tématu se autor již věnoval v PEST analýze externího prostředí společnosti.

Problematika legislativy je také již zmíněna například v PEST analýze. Legislativní zásahy státu do podnikání mohou mít na podnik kladný důsledek, ale v praxi se spíše setkáváme s vyšším daňovým zatížením, nebo jiným ztížením podnikání.

Korupce je v českých a slovenských končinách skloňována snad na každém kroku. Pro Radima Jančuru jako známého bojovníka proti korupci může mít však fatální důsledky. Nejvíce je tento faktor znát na poli linkové dopravy, která je ve velké míře monopolizována. Stávající monopoly by mohly dostat strach z konkurence v podobě STUDENT AGENCY a korupčním jednáním by ji mohly poškodit. Velkou hrozbou je pro společnost také například zákaz ježdění na státních železničních tratích, nebo nemožnost účastnit se výběrového řízení na provoz veřejné dopravy.

Uprchlíká krize je současnou hrozbou číslo jedna. V závislosti na ní se mění priority obyvatelstva, což může mít negativní důsledky na mezinárodní dopravu, prodej letenek, zájezdů a pobytů.

Přírodní katastrofy mohou představovat další hrozbu, která může negativně ovlivnit podnikání STUDENT AGENCY.

Nehodovost autobusů společnosti byla již v minulosti propírána v médiích. Na jednu stranu je dobré, že všichni si žlutý autobus ihned spojí se STUDENT AGENCY, ale při nehodě tato skutečnost moc přínosná není. Kdyby řidiči společnosti bourali častěji, mohla by utrpět samotná značka a pověst u široké veřejnosti, což by mohlo mít fatální důsledky.

Zmenšení významu státních hranic může být pro společnost příležitostí i hrozbou. Trh se tím neotvírá pouze českým firmám, ale také zahraničním investorům, kteří mají zájem podnikat v ČR. Často vyšší kapitálová vybavenost a velikost zahraničních firem může do budoucna představovat pro tuzemské společnosti hrozbu.

Další hrozbou pro firmu STUDENT AGENCY a většinu dalších firem je zvýšení cen pohonných hmot, které by snižovalo zisk. Zvýšení ceny tohoto hlavního vstupu by muselo být zohledněno na ceně jízdenek a dalších služeb. Tento krok však nelze praktikovat donekonečna a ne vždy lze operativně měnit ceny produktů společnosti.

## 8 Návrhy na zlepšení ekonomické situace

V této části autor nejdříve vyhodnocuje jak finanční, tak strategickou analýzu. Výsledky obou analýz slouží jako podklad pro strategická doporučení, která představují vlastní přínos této diplomové práce.

### 8.1 Vyhodnocení finanční analýzy

Díky provedené finanční analýze bylo možné zjistit podrobný vývoj společnosti od roku 2007 a mimo jiné také potvrdit, či vyvrátit vliv celosvětové ekonomické krize na podnik STUDENT AGENCY, k.s.

Tato společnost se v čase neustále vyvíjí, což dokazuje například rapidní růst bilanční sumy aktiv, která se za 7 let (2007–2014) dokázala zvýšit téměř na čtyřnásobek své původní hodnoty. Do aktiv podniku však nejsou započítány největší položky používaného dlouhodobého hmotného majetku – žlutých autobusů, kterých společnost aktuálně využívá kolem 200. Autobusy jsou předmětem finančního leasingu a v rozvaze se tak objeví až po jeho splacení. Většina starších splacených autobusů je však hned po pětiletém leasingu prodána. Část je také pronajímána.

Na první pohled je společnost ve všech sledovaných obdobích přesměru zadlužena. Ukazatel věřitelského rizika dosáhl v roce 2007 hodnoty dokonce téměř 95 %. Nicméně v čase se tento ukazatel snižuje a v nejaktuálnějším období dosahuje necelých 70 %. Takto enormní financování cizími zdroji je sice rizikové, avšak pro neustále se vyvíjející a rostoucí společnost je typické. Zajímavý je také vývoj čistého pracovního kapitálu, který byl kromě roku 2009 záporný. Za zmínku stojí také ukazatele likvidity, které dosahují uspokojivých hodnot také pouze v roce 2009. Důvodem je rapidní snížení závazků z obchodních vztahů, jejichž pokles byl dán mimo jiné i vlivy ekonomické krize. Dodavatelé byli kvůli klesajícím tržbám donuceni snížit obrat pohledávek oproti společnosti STUDENT AGENCY. Ta musela tak platit své závazky dříve, čímž se jí paradoxně zvýšila likvidita. To mělo vliv také na již zmíněný ČPK, který pouze v roce 2009 dosáhl kladné hodnoty. Snížení krátkodobých závazků firma vyřešila zvýšením bankovních úvěrů. Co se týká většiny ukazatelů rentability, dosahovaly celkem

uspokojivých hodnot. To se však nedá říci o rentabilitě tržeb. Ta je kromě posledního období enormně nízká, a proto by se na ni měl finanční management podniku zaměřit.

Bonitní a bankrotní modely se ve výsledcích celkem lišily, a to z toho důvodu, že analyzují společnost z různých hledisek. Například podle Altmanova modelu společnost čeká v nejbližší době bankrot. To však dle aktuálních skutečností nepřipadá v úvahu. Tento negativní výsledek byl dán především záporným ČPK, který negativně ovlivnil celý model. Ten tak ztratil na významnosti. Model, kterému je v české praxi dáována největší váha, je Index IN05. Ten je konstruován přímo na podmínky českého trhu a má tedy největší vypovídací schopnost. V každém sledovaném období dosáhl výborného hodnocení, což je pro Radima Jančuru velmi pozitivní zpráva. Nemusí se tak obávat blízkého bankrotu. To dokazuje i poslední model finanční analýzy EVA. Ten dosahuje v každém sledovaném období uspokojujících hodnot. Zajímavý je také jeho vývoj v čase, kdy se jeho hodnota od roku 2007 do 2014 znásobila téměř devětkrát. Podnik tak pro svého majitele tvoří velmi značnou ekonomickou hodnotu.

Výsledky finanční analýzy jsou pro společnost STUDENT AGENCY, k.s. spíše příznivé, což dokazuje finanční zdraví podniku. Díky ponechávání zisků ve společnosti je jisté, že do budoucna budou tyto výsledky ještě mnohonásobně lepší. Ve sledovaných obdobích docházelo k negativním vlivům, které společnost ovlivňovaly. Prvním vlivem byla ekonomická krize. Ta neměla zásadní vliv, ale určité důsledky však ponechala. Nejvíce je to vidět na tržbách v roce 2009, které meziročně klesly o 18 %. Určitý vliv na to měla také změna účtování zprostředkovatelských služeb. Kvůli tomu není možné z dostupných dat zjistit skutečný vliv ekonomické krize. Vliv ekonomické krize je však dobře vidět na investicích, které v roce 2009 rapidně klesly. Dále ekonomická krize ovlivnila také již zmíněný postoj dodavatelů. Ti v roce 2009 kvůli nižším tržbám zkrátily splatnost svých pohledávek vůči analyzované společnosti. Velký negativní vliv na podnik má od roku 2009 dceřiná společnost RegioJet a.s. Její hospodaření je velmi finančně náročné a zatím neprofitabilní. Vzniklé ztráty jsou hrazeny z jiných ziskových společností v holdingu, což velmi negativně ovlivňuje a brzdí zejména analyzovanou komanditní společnost. Výše ztráty RegioJetu se však velmi rapidně snižuje a do budoucna lze očekávat velmi velké zisky a expanzi. Pokud tomu tak skutečně bude, rapidně se zlepší finanční a ekonomická situace i komanditní společnosti.

## 8.2 Vyhodnocení strategické analýzy

Největšími silnými stránkami společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s. jsou: velmi dobře vnímaná značka, úspěšnost a vysoký tržní podíl. Díky tomu má oproti konkurentům značnou výhodu. Touto výhodou je bezesporu také reinvestice zisků ve společnosti, která rapidně zvyšuje vlastní kapitál a pomáhá firmě k neustálému růstu. Současným trendem je absence kamenných poboček podniků. Tomu se však STUDENT AGENCY dokázala vyhnout. Má celkem 13 kamenných poboček, které jí otevírají další podnikatelské možnosti. Neposlední silnou stránkou je i diverzifikované portfolio. Společnost je aktivní ve více oborech. Má tak menší riziko bankrotu při náhlém snížení tržeb jednoho z nich.

Velmi značnou slabou stránku představuje neochota Radima Jančury opustit ztrátové projekty. Řada podnikatelů by to už vzdala, ale Radim Jančura si jde za svým cílem. Nekonečné dotování ztrátových projektů však může mít fatální následky a znemožňuje investice do jiných projektů. Mezi slabé stránky dále patří například nízké marže, které vycházejí z filozofie firmy. Ta stojí na základu, že i nejkvalitnější služba musí být nejlevnější. Honbu za nejkvalitnější a zároveň nejlevnější službou však v praxi, zdá se, odnášejí zaměstnanci, kteří si stěžují na špatné pracovní podmínky. Další slabou stránkou je neschopnost sehnat dostatečný personál pro větší projekty, kdy firma musí v krátkém časovém intervalu přijmout a vyškolit velké množství pracovníků.

Společnosti se otvírá také velké množství příležitostí, mezi které patří například inovace ve světě informačních technologií, zmenšení významu hranic, nebo nízké ceny pohonných hmot. Další příležitostí se zdá být zvýšená poptávka českého a slovenského obyvatelstva po kvalitních službách. Například v autobusové dopravě udělala společnost STUDENT AGENCY revoluci. Dříve byli lidé zvyklí pouze na základní služby v tomto oboru. Dnes už si to však bez kávy a denního tisku na delších trasách neumí ani představit. Velkou příležitostí je také zlepšující se infrastruktura, která hraje do karet autobusové, ale i železniční dopravě. Plánuje se budování vysokorychlostních železnic, které do budoucna představují určitý potenciál. Vzhledem k dobrému jménu a velikosti, dokáže společnost získat velmi levný kapitál potřebný pro investice, který představuje další příležitost.

Neustálé stárnutí obyvatelstva, legislativní vlivy, korupce a nyní například uprchlická krize. To vše představuje hrozby pro společnost. Dalšími hrozbami mohou být i přírodní katastrofy, počasí, ekonomika státu, individuální automobilová doprava nebo nehodovost dopravních prostředků společnosti. Pokud by byla nehodovost příliš velká, cestující by se báli se společností jezdit. Významnou hrozbou je i cena pohonných hmot. Její zvýšení se zpravidla ihned neprojeví v ceně jízdenek. Může se tak stát, že se kvůli tomu společnosti krátkodobě sníží zisky nebo bude dokonce realizovat ztrátu. Zmenšení významu hranic je jednak příležitostí k expanzi, ale také hrozba z expanze jiných zahraničních společností na český trh.

### **8.3 Strategická doporučení**

Na základě výsledků provedené finanční a strategické analýzy je nyní možné stanovit určitá doporučení, která mohou firmě dopomoci ke zlepšení ekonomické situace. Tato doporučení jsou určena managementu podniku k inspiraci nebo přímému převzetí.

Výsledky finanční analýzy vypovídají kladně o finančním zdraví podniku. Nicméně autor doporučuje manažerům přehodnotit postoj k cizímu kapitálu, který tvoří skutečně enormní část zdrojů podniku. Tím je sice vyvíjející se společnost charakteristická, ale hodnoty cizího kapitálu u společnosti STUDENT AGENCY jsou v některých letech opravdu velmi vysoké. Do budoucna by tato skutečnost mohla představovat hrozbu pro společnost v podobě neschopnosti splácet své závazky.

Jak je již ve SWOT analýze zmíněno, značka STUDENT AGENCY je veřejností velice pozitivně vnímána. Je to dáno především historií a velikostí společnosti. V současnosti se chystá *rebranding* autobusů, které budou nést jméno RegioJet. Tato změna je celkem logická a spojí tak dopravní služby pod jednu značku. Logické však není to, že jedny z největších portálů prodeje letenek Letenky.cz a Královna.cz nenesou jméno mateřské společnosti STUDENT AGENCY. Zcela stejný název není nutný, ale bylo by dobré, kdyby klienti na první pohled viděli, že se jedná o společnosti patřící do holdingu. Vzrostla by tak jejich důvěryhodnost. To samé platí i u jednoho z největších portálů zprostředkovávajících dovolené Dovolena.cz, který také patří do holdingu. Pražská taxislužba také nenesou přímo jméno mateřské společnosti, ale v alespoň v miniaturní podobě je logo STUDENT AGENCY součástí loga zmíněných taxislužeb.

Velmi důležitou oblastí, na které by společnost měla zapracovat, jsou lidské zdroje a pracovní prostředí. Hromadící se stížnosti na pracovní prostředí nejsou optimální. Nižší zaměstnanci jsou pod neustálým tlakem ze strany nadřízených, ale i ze strany cestujících. Společnost je nabádá k hodnocení poskytnutých služeb. Radim Jančura dokonce uveřejnil své soukromé telefonní číslo, na které mu mohou volat nespokojení cestující. Tato prozákaznický myšlená strategie na jednu stranu zaručí kvalitu prováděných služeb, ale zaměstnance dostává pod velký tlak. Těm jsou za stížnosti cestujících strhávány pokuty. Staly se i případy, kdy byla stržena pokuta neoprávněně (Kozlanská, 2014). K tomu by rozhodně docházet nemělo. Každý případ by měl být posouzen individuálně. Zaměstnanci by měli mít rozhodně lepší pracovní podmínky, aby byli více motivováni a nedocházelo k takové fluktuaci. Autor by navrhoval vzdělávací program pro manažery, který by se zaměřoval zejména na jejich měkké neboli soft dovednosti. Manažeři by prošli kurzem, kde by si zlepšili nebo získali následující dovednosti: asertivita, time a stress management, řízení změn, verbální a neverbální komunikace, delegování, ovládání emocí, motivace a odměňování podřízených. Díky tomuto kurzu by se zlepšila i komunikace ve společnosti, která by tak mohla být ještě efektivnější. Jak již bylo uvedeno, management společnosti se většinou rekrutuje výhradně z nižších pracovníků, kteří již velmi dobře znají firmu zevnitř. Před několika lety však společnost udělala výjimku. Zaměstnala externí a velmi zkušenou finanční ředitelku. Ta dokázala velmi kladně ovlivnit finanční výsledky společnosti. Tato skutečnost dokazuje, že nejen interní pracovníci mohou být pro společnost přínosem. Autor navrhuje zvýšit počet manažerů z externích zdrojů. Například nového manažera, který by se podílel na strategickém řízení a směřování firmy. Hlavní výhodou by bylo, že takto najatý manažer by nebyl ovlivněn dosavadní prací ve společnosti a mohl by do ní přinést nový pohled, zkušenosti a perspektivy.

Další oblastí zlepšení je mezinárodní autobusová doprava. Skutečností je, že společnost se zajímá zejména o státy západní Evropy, kam má přímé linky. V Německu zajišťuje dokonce i vnitrostátní dopravu. Autor by navrhoval zaměřit se i na státy východní Evropy, kde se také nacházejí velmi atraktivní destinace. Za zvážení by stálo i provozování vnitrostátních linek v těchto státech. Faktem je, že soukromá automobilová doprava je v západní Evropě na vzestupu. Ve státech východní Evropy je však životní úroveň zpravidla nižší a spousta lidí si nemůže dovolit nákup a provoz automobilu. Z toho důvodu je využívání veřejné dopravy v těchto destinacích zpravidla vyšší. Nabízení luxusních



služeb a nízkých cen by nemohlo vést k ničemu jinému než k úspěchu. Nejdříve by mohlo být zavedeno jen několik spojů na zkoušku. To samé by mohlo být realizováno i u železniční dopravy. Kdyby se spoje osvědčily, mohly by být postupně přidávány další. Při neúspěchu by se jednoduše linky zrušily. Velmi velkou výhodou podniku působícího v oblasti služeb je fakt, že není potřeba rozsáhlých investic, které by byly neúspěchem ztraceny, jako tomu je například u stavby výrobního závodu.

Pro oblast vlakové dopravy má autor také několik doporučení. První se týká trasy Praha–Ostrava, kde jsou vlaky stále prodělečné. Důvodem mají být podnákladové ceny ČD, kterým musí soukromí dopravci STUDENT AGENCY a Leo Express konkurovat. Cenová válka je zejména na této trase velice znát. Za více než 300 kilometrový úsek mezi Prahou a Ostravou si STUDENT AGENCY aktuálně účtuje 79 Kč. Studenti jezdí ještě za méně. Nekonečné spory s ČD nejsou zdaleka u konce. Podána byla dokonce i žaloba, která byla však prozatím zamítnuta. Žalobci se však odvolali. Velice slušná budoucí perspektiva odvětví vlakové dopravy rozhodně nenapovídá k odchodu z tohoto odvětví, nicméně odchod z velmi ztrátové linky mezi Prahou a Ostravu je již pomalu na místě. Snahou společnosti by mělo být získat jiné linky. Třeba i státem dotované. Nicméně povaha Radima Jančury odchodu z léta prodělečné linky nehraje příliš do karet. Při dalším neúspěchu žaloby je společnosti doporučeno odejít z této linky a nadále tak nezvyšovat ztrátu. Dalším doporučením je angažovat se také v mezinárodní vlakové dopravě, kde RegioJet zatím není vůbec vidět.

Také rezervační systém by potřeboval inovaci. A to zejména v pravidlech rezervací u kreditových jízdenek. Její majitel si může totiž rezervovat libovolný počet sedadel v libovolném počtu spojů v jeden den. Na tom by nebylo nic divného, ale své rezervace si může majitel kreditové jízdenky bezplatně zrušit nejdéle půl hodiny před odjezdem. Tento systém je velmi flexibilní a pro uživatele rozhodně výhodný. Pro podnik má však velké nevýhody. Velmi často se stává, že už dlouhou dobu dopředu jsou spoje vyprodané. Je to právě z toho důvodu, že si je rezervují majitelé kreditových jízdenek, kteří si například ještě nejsou zcela jisti, zda rezervovaným spojem vůbec pojedou. Problém nastává i necelou hodinu před odjezdem, kdy majitelé kreditových jízdenek hromadně ruší své rezervace a zprvu plný autobus je najednou prázdný. Tuto skutečnost již spousta lidí zná, a proto chodí takzvaně na blind. Většinou mají štěstí a do autobusu

se dostanou. Autor navrhuje přísnější pravidla pro stornování rezervací. Příkladem by mohlo být zpoplatnění storna jízdenky méně než tři hodiny před odjezdem. Další možností by mohlo být vytvoření takzvané čekárny, kam by se registrovali zájemci o rezervaci, kterým by postupně byly přidělovány stornované rezervace. Zákazníci v čekárně by samozřejmě museli dostat například SMS zprávu, že jejich jízdenka byla rezervována. Nicméně kreditové jízdenky jsou velmi dobrým krokem, protože si jejich majitelé vyberou pro přepravu vždy spíše STUDENT AGENCY, než jejího konkurenta. Mají také zvýhodněné jízdné, což může mnoho lidí přilákat.

Zajímavým projektem společnosti je provozování taxislužby v Praze. Jde o velmi slibný projekt, který rozhodně přinese zlepšení nechvalně proslulé pražské taxislužbě. Autor však doporučuje nezůstat jen u velkých projektů ve velkých městech, ale zapojovat se i do menších. Příkladem by mohlo být provozování půjčovny kol, *segway* vozítek<sup>3</sup> a zapojení se do průvodcovských služeb ve větších městech České republiky. V tomto oboru by však společnost musela něčím vynikat, protože konkurence je zde poměrně vysoká. Avšak z dosavadního počínání společnosti lze usuzovat, že by to pro ni nebyl problém.

Poslední autorovo doporučení se týká zprostředkovatelské činnosti. Jak bylo v práci již zmíněno, trh zprostředkování *au pair*, pracovních a studijních pobytů je na ústupu. Nicméně společnost si zde léta drží dominanci a měla by zde tedy rozhodně dále setrvat. I samotné jméno STUDENT AGENCY je s těmito službami úzce spojeno. Doporučení se týká spíše rozšíření těchto služeb. První možností by bylo rozšíření o velmi populární zážitkové zájezdy. Druhou možností by mohly být zájezdy na sportovní utkání, které by oslovily další spektrum klientů. Jednalo by se o zájezdy na zápasy například německé Bundesligy. Vyhnouti se negativním důsledkům stárnutí populace, by mohlo zajistit rozšíření služeb také pro seniory. Mohlo by se jednat například o skupinové zájezdy po České republice, které by byly prodávány pouze seniorům. Vytvořila by se tak určitá komunita, kterou by senioři jistě uvítali. Místo trávení celého dne u televize by tak dostali možnost žít aktivní život spojený s turistikou a poznáváním nových lidí.

---

<sup>3</sup> Velmi oblíbený dvoukolový dopravní prostředek určený pro jednoho pasažéra. Ovládá se jednoduše pohybem těla a dokáže sám balancovat.

## Závěr

Výsledkem této práce je potvrzení výzkumného předpokladu. Společnost STUDENT AGENCY je zdravou a neustále se rozvíjející firmou. Na základě výsledků z provedených analýz má firma do budoucna velmi velký potenciál další expanze. Napovídá tomu i skutečnost, že se velmi dobře dokázala vypořádat s ekonomickou krizí. Ta sice částečně ovlivnila její hospodaření, vliv však nebyl natolik významný, aby ji to zásadním způsobem ohrozilo. I v dobách ekonomické krize dokázala společnost růst, což dokazuje zejména model ekonomické přidané hodnoty, který je součástí finanční analýzy.

Ačkoliv některé modely a ukazatele finanční analýzy nedopadly příliš dobře, celkové hodnocení finančního zdraví je kladné. Nepříznivý vývoj některých ukazatelů je způsoben zejména velmi agresivní strategií při financování podniku, kdy absolutní většinu zdrojů podniku tvoří cizí zdroje, což nejlépe odráží hodnoty ukazatele zadluženosti. Ty dosahují ve všech sledovaných obdobích skutečně enormních výšin. Podíl cizího kapitálu na vlastním se v čase však snižuje, což napovídá o velmi slibném budoucím vývoji. Na společnost v posledních letech působily dva hlavní nepříznivé vlivy. Jednalo se o ekonomickou krizi a start dceřiné společnosti RegioJet, která je již několik let ztrátová.

V části literární rešerše autor teoreticky popsal metody a charakteristiky dílčích analýz finanční i strategické analýzy. Cílem bylo autorovo hlubší pochopení problematiky ekonomické analýzy a její srozumitelné podání čtenáři. Podrobně charakterizovaný metodický aparát byl poté aplikován přímo na společnost STUDENT AGENCY, která byla nejdříve představena. Cílem finanční analýzy bylo odhalení nedostatků ve finančním řízení společnosti. Strategická analýza měla za cíl odhalit jak vnitřní, tak i vnější vlivy. Výsledky této analyticko-výzkumné činnosti poté sloužily autorovi jako podklad pro potvrzení, či vyvrácení výzkumného předpokladu, sestavení strategických doporučení týkajících se zlepšení ekonomické situace podniku a ohodnocení vlivu celosvětové ekonomické krize, což představovalo hlavní cíle práce. Ty jsou tímto považovány za splněné.

## Seznam citovaných zdrojů

Česko. Zákon č. 563/1991 Sb. ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991. Dostupné také z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>.

Česko. Zákon č. 16/1993 Sb. ze dne 21. prosince 1992 o dani silniční, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992. Dostupné také z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-16#p5>.

Česko. Zákon č. 111/1994 Sb. ze dne 26. dubna 1994 o silniční dopravě, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1994. Dostupné také z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1994-111>.

Česko. Zákon č. 353/2003 Sb. ze dne 29. září 2003 o spotřebních daních, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2003. Dostupné také z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2003-353>.

Česko. Zákon č. 240/2014 Sb. ze dne 27. října 2014 o výši časových poplatků, sazeb mýtného, slevy na mýtném a o postupu při uplatnění slevy na mýtném, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2014. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2014-240>.

ČTK. Jančura na Slovensku: Chceme stejné podmínky jako státní železnice. *Ct24.cz* [online]. 2015a [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1520678-jancura-na-slovensku-chceme-stejne-podminky-jako-statni-zeleznice>.

DĚDINA, Jiří a Václav CAJTHAMR. *Management a organizační chování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. ISBN 80-247-1300-4.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. Praha: C. H. BECK, 2001. ISBN 80-7179-603-4.

DVOŘÁČEK, Jiří, Petr BOUKAL, Jiří KLEČKA a Pavel MIKAN. *Due diligence: podstata, postupy, použití*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-596-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2006, ISBN 978-802-4511-085.

- JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Marketing v cestovním ruchu: Jak uspět v domácí i světové konkurenci*. 2. aktualiz. a rozšíř. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4209-0.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a doplň. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: Krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva, et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KOVANICOVÁ, Dana. *Poklady skryté v účetnictví*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1998. ISBN 80-859-6773-1.
- MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MCKEE, Annie, Travis KEMP and Gordon SPENCE. *Management: a focus on leaders*. Frenchs Forest, NSW: Pearson Australia, 2012. ISBN 978-14-425-4993-7.
- MCLANEY, Eddie. *Business finance: theory and practice*. 9<sup>th</sup> ed. Harlow: Pearson Education, 2009. ISBN: 978-0-273-71768-3.
- MULAČ, Petr, Věra MULAČOVÁ, et al. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada Publishing, a.s, 2013. ISBN 978-80-247-8638-4.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. INDEX IN05. In: ČERVINEK, Petr (ed.). *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005, s. 143-148. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné také z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.
- PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2. aktualiz. vyd. Praha: VSEM, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. aktualiz. a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

- REŽŇÁKOVÁ, Mária, et al. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-1835-4.
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4047-8.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.
- RYGLOVÁ, Kateřina, Michal BURIAN a Ida VAJČNEROVÁ. *Cestovní ruch – podnikatelské principy a příležitosti v praxi*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-4039-3.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, a. s., 2011. ISBN 80-245-0603-3.
- SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. aktualiz. a rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2013. ISBN 978-80-247-4644-9.
- SRPOVÁ, Jitka, Václav ŘEHOŘ, et al. *Základy podnikání: Teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. ISBN 978-80-247-3339-5.
- SYNEK, Miloslav. *Ekonomická analýza*. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 80-245-0603-3.
- SYNEK, Miloslav, et al. *Podniková ekonomika*. 4. přeprac. a doplň. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-892-4.
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN 978-80-7400-154-3.
- SYNEK, Miloslav, et al. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- VÁCHAL, Jan, Marek VOCHOZKA, et al. *Podnikové řízení*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4642-5.

VEBER, Jaromír, et al. *Management: základy, prosperita, globalizace*. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-7261-029-5.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, Marek, Petr MULAČ, et al. *Podniková ekonomika*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-4372-1.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

## Bibliografie

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS and Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 10<sup>th</sup> ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2011. ISBN 978-0-07-353073-4.

Česko. Zákon č. 194/2010 Sb. ze dne 20. května 2010 o veřejných službách v přepravě cestujících a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2010. Dostupné také z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2010-194>.

FOTR, Jiří, Emil VACÍK, Ivan SOUČEK, Miroslav ŠPAČEK a Stanislav HÁJEK. *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.

PORTER, Michael E. *Competitive strategy techniques for analyzing industries and competitors*. With a new introduction. New York: Free Press, 1998. ISBN 978-1-4165-9035-4.



## Seznam internetových zdrojů

Český statistický úřad. *Přeprava cestujících veřejnou autobusovou dopravou* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2015a [cit. 2016-02-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/osobni\\_doprava\\_casove\\_rady](https://www.czso.cz/csu/czso/osobni_doprava_casove_rady).

Český statistický úřad. *Přeprava cestujících železniční dopravou* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2015b [cit. 2016-02-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/osobni\\_doprava\\_casove\\_rady](https://www.czso.cz/csu/czso/osobni_doprava_casove_rady).

Český statistický úřad. *Inflace - druhy, definice, tabulky* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2016a [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace).

Český statistický úřad. *Základní charakteristiky ekonomického postavení obyvatelstva ve věku 15 a více let* [online]. Praha: Český statistický úřad, 2016b [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: [https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo-ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413\\_\\_VUZEMI\\_-97\\_\\_19#w=](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo-ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413__VUZEMI_-97__19#w=).

ČTK. Jančura: Provoz RegioJetu přestal být prodělečný, vlaky vydělaly na provoz. *Ihned.cz* [online]. 2014 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63162420-regiojet-student-agency-vlaky-radim-jancura>.

ČTK. RegioJet spustil na Slovensku kampaň proti korupci. Kvůli zamítnuté licenci. *Ihned.cz* [online]. 2015b [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63346170-regiojet-spustil-na-slovensku-kampan-proti-korupci-kvuli-zamitnute-licenci>.

ČTK. Jančura vyhrál nad slovenskými úřady. Jeho autobusy spojí Bratislavu a Banskou Bystrici. *Ihned.cz* [online]. 2015c [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63375240-jancura-vyhral-nad-slovenskymi-urady-jeho-autobusy-spoji-bratislavu-a-banskou-bystrici>.

ČTK. Student Agency zneužila dominantní postavení, soud potvrdil pokutu. *IDNES.cz* [online]. 2015d [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/nss-potvrdil-pokutu-5-154-mil-korun-od-uohs-pro-student-agency-pls-/ekonomika.aspx?c=A150918\\_133457\\_ekonomika\\_lve](http://ekonomika.idnes.cz/nss-potvrdil-pokutu-5-154-mil-korun-od-uohs-pro-student-agency-pls-/ekonomika.aspx?c=A150918_133457_ekonomika_lve).

ČTK. Česká ekonomika na vrcholu, roste nejrychleji v Evropě. *Novinky.cz* [online]. 2015e [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: <http://www.novinky.cz/ekonomika/378940-ceska-ekonomika-na-vrcholu-roste-nejrychleji-v-evrope.html>.

ČTK. Počet registrovaných aut v Česku poprvé překonal pět milionů. *Ct24.cz* [online]. 2015f [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/1562786-pocet-registrovanych-aut-v-cesku-poprve-prekonal-pet-milionu>.

ČTK. Chcete první třídu v autobusech? ptá se Student Agency. *TÝDEN.cz* [online]. 2015g [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: [www.tyden.cz/rubriky/domaci/doprava/chcete-prvni-tridu-v-autobusech-pta-se-student-agency\\_366617.html](http://www.tyden.cz/rubriky/domaci/doprava/chcete-prvni-tridu-v-autobusech-pta-se-student-agency_366617.html).

Dům pánů z Lipé [online]. © 2014 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.dpl.cz/>.

Finance.cz. *Vývoj kurzů měn* [online]. 2016 [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: [www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/statistiky/kurzy-czk/](http://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/statistiky/kurzy-czk/).

Finančníci.cz. *Radim Jančura* [online]. 2016 [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: [www.financnici.cz/radim-jancura](http://www.financnici.cz/radim-jancura).

FLEMR, Jan. *'Corruption tours' shine light on Czech graft*. In: ProQuest Central [online]. Calgary: Calgary Herald, 2012 [cit. 2016-03-12]. ISSN 08281815. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/940929172/C355A536A0F643F3PQ/1?accountid=17116>.

KOZLANSKÁ, Petra. Student Agency šetří inspekce práce. Kvůli stížnostem zaměstnanců. *Deník.cz* [online]. Brno, 2014 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: [www.denik.cz/ekonomika/student-agency-setri-inspekce-prace-kvuli-stiznostem-zamestnancu-20140303.html](http://www.denik.cz/ekonomika/student-agency-setri-inspekce-prace-kvuli-stiznostem-zamestnancu-20140303.html).

Kurzy.cz. *HDP 2016, vývoj hdp v ČR* [online]. 2016a [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: [www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=4](http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=4).

Kurzy.cz. *Vývoj ceny benzínu, nafty, aktuální cena a podrobný graf* [online]. 2016b [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/komodity/index.asp?A=6&od=24.01.2005&MAXROWS=20&RF=20>.

Ministerstvo práce a sociálních věcí. *Senioři a politika stárnutí* [online]. 2015 [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/2856>.

Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky. *Pokyny pro vznikající cestovní kanceláře* [online]. 2009 [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: <http://www.mmr.cz/cs/Podpora-regionu-a-cestovni-ruch/Cestovni-ruch/Informace-pro-cestovni-kancelare-a-agentury/Pokyny-pro-vznikajici-cestovni-kancelare>.

Ministerstvo spravodlivosti Slovenskej republiky. *Obchodný register* [online]. 2016 [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: [www.orsr.sk/](http://www.orsr.sk/).

Orbix. *O společnosti* [online]. © 2016. [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://www.orbix.cz/o-nas/o-spolecnosti/index.html>.

PAVEC, Michal. Slavné autobusy Student Agency skončí. Jančura je přejmenuje na RegioJet. *Lidovky.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: [http://byznys.lidovky.cz/autobusy-student-agency-skonci-jancura-je-prejmenuje-na-regiojet-pyw-/doprava.aspx?c=A151105\\_145846\\_In-doprava\\_pave](http://byznys.lidovky.cz/autobusy-student-agency-skonci-jancura-je-prejmenuje-na-regiojet-pyw-/doprava.aspx?c=A151105_145846_In-doprava_pave).

ProQuest. *Czech journalist threatened for lifting lid on prague taxis 'ripping off' tourists*. In: ProQuest Central [online]. London: The Daily Telegraph, 2015 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/1684788976?accountid=17116>.

RegioJet. *Příběh, který inspiruje* [online]. © 2016 [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: <http://regiojet.cz/kontakty/pribeh>.

STUDENT AGENCY. *O nás* [online]. © 2016 [cit. 2016-02-25]. Dostupné z: <https://www.studentagency.cz/o-nas/profil-spolecnosti/index.html>.

SŮRA, Jan. Autobusový spor letenkářů končí, Asiana opouští pravidelné linky. *IDNES.cz* [online]. 2009 [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/autobusovy-spor-letenkaru-konci-asiana-opousti-pravidelne-linky-p9o-/eko-doprava.aspx?c=A091126\\_112248\\_eko-doprava\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/autobusovy-spor-letenkaru-konci-asiana-opousti-pravidelne-linky-p9o-/eko-doprava.aspx?c=A091126_112248_eko-doprava_spi).

SŮRA, Jan. Student Agency začala jezdit linky po Německu. Stevardky z nich zmizí. *IDNES.cz* [online]. 2013 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: [http://ekonomika.idnes.cz/student-agency-zacala-jezdit-pro-deutsche-bahn-v-nemecku-p2y-/eko-doprava.aspx?c=A131219\\_141041\\_eko-doprava\\_suj](http://ekonomika.idnes.cz/student-agency-zacala-jezdit-pro-deutsche-bahn-v-nemecku-p2y-/eko-doprava.aspx?c=A131219_141041_eko-doprava_suj).

ŠITNER, Roman. Flixbus chce v Česku konkurovat Student Agency. Z Prahy plánuje udělat přestupní uzel mezi východem a západem. *Ihned.cz* [online]. 2015 [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-64954170-flixbus-chce-v-cesku-konkurovat-student-agency-z-prahy-planuje-udelat-prestupni-uzel-mezi-vychodem-a-zapadem>.

TICK TACK. *TICK TACK chystá expanzi* [online]. © 2016 [cit. 2016-03-15]. Dostupné z: <http://www.ticktack.cz/tick-tack-chysta-expanzi>.

Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. *Veřejný rejstřík podle subjektů* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2016a [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=student+agency](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=student+agency).

Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. *Veřejný rejstřík podle subjektů* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2016b [cit. 2016-03-21]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=orbix+s.r.o](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=orbix+s.r.o).

Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. *Veřejný rejstřík podle subjektů* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2016c [cit. 2016-03-01]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=dpl+real+s.r.o](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=dpl+real+s.r.o).

VESECKÝ, Zdeněk. Změny v DPH matou podnikatele, za posledních 20 let už šestkrát. *Podnikatel.cz* [online]. 2013 [cit. 2016-04-06]. Dostupné z: [www.podnikatel.cz/clanky/zmeny-v-dph-matou-podnikatele-za-poslednich-20-let-uz-sestkrat/](http://www.podnikatel.cz/clanky/zmeny-v-dph-matou-podnikatele-za-poslednich-20-let-uz-sestkrat/).

Vysokorychlostní železnice. *Vysokorychlostní železnice v ČR* [online]. 2012 [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: <http://www.vysokorychlostni-zeleznice.cz/vysokorychlostni-zeleznice-v-cr/>.

Železničná spoločnosť Slovensko. *Bezplatné cestovanie vo vlakoch ZSSK* [online]. 2014 [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: [www.slovakrail.sk](http://www.slovakrail.sk).

## **Další zdroje**

Interní materiály společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.

Přednáška Radima Jančury dne 25. dubna 2016 na Vysoké škole ekonomické v Praze.

Přednášky a rozhovory s Radimem Jančurou dostupné na serveru [www.youtube.com](http://www.youtube.com).

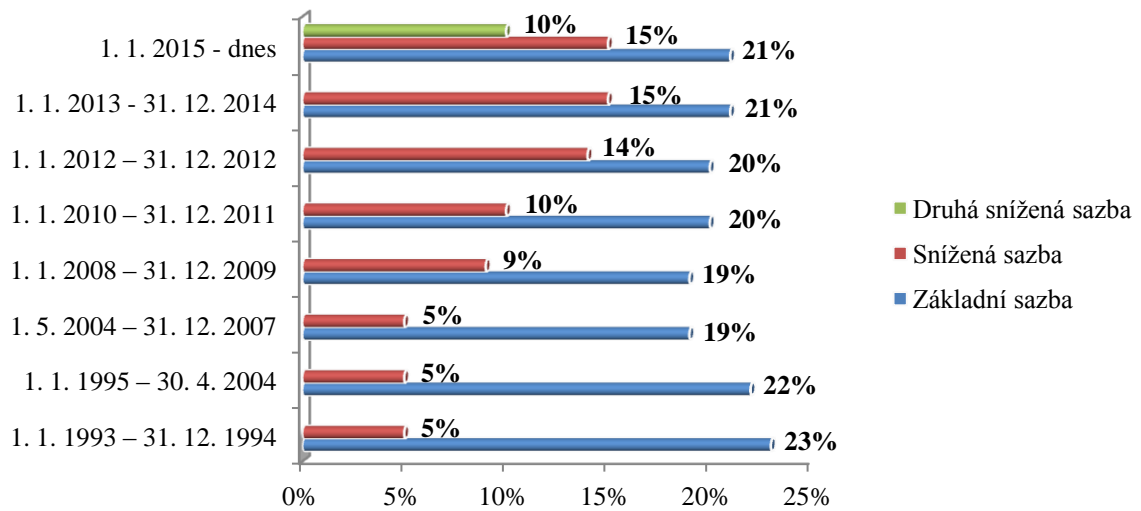
Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, k.s. za roky 2007, 2008, 2009 a 2014.

## Seznam příloh

Příloha A	Vývoj výše DPH v České republice od roku 1993.....	119
Příloha B	Meziroční vývoj kurzu CZK/EUR .....	120
Příloha C	Meziroční vývoj inflace v České republice .....	121
Příloha D	Vývoj cen pohonných hmot v České republice.....	122
Příloha E	Vývoj míry nezaměstnanosti v České republice.....	123
Příloha F	Vývoj obrátu STUDENT AGENCY holding, a.s. ....	124
Příloha G	Portfolio společnosti STUDENT AGENCY, k.s. ....	125
Příloha H	Vývoj počtu veřejně přepravených osob.....	126
Příloha I	Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – Aktiva .....	127
Příloha J	Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – Pasiva .....	129
Příloha K	Výkaz zisku a ztráty STUDENT AGENCY, k.s. ....	131

## Příloha A

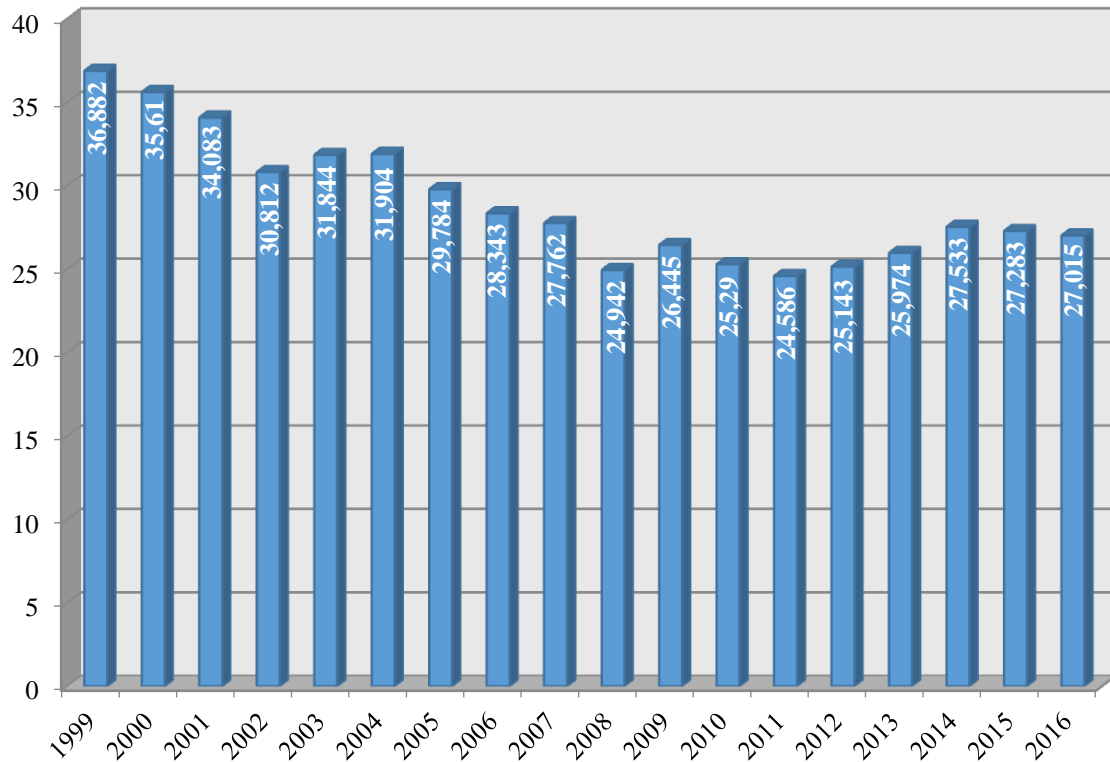
### Vývoj výše DPH v České republice od roku 1993



Obr. A: Vývoj výše DPH v ČR od roku 1993  
Zdroj: vlastní zpracování dle (Vesecký, 2013)

## Příloha B

### Meziroční vývoj kurzu CZK/EUR

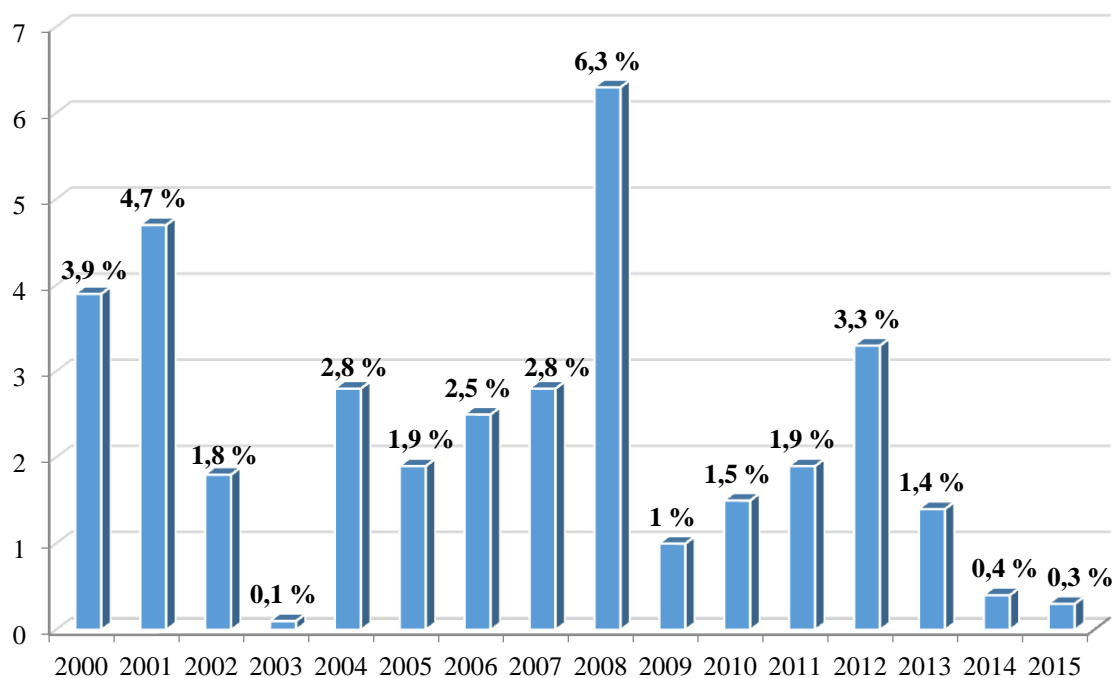


Obr. B: Meziroční vývoj kurzu CZK/EUR  
Zdroj: vlastní zpracování dle (Finance.cz, 2016)



## Příloha C

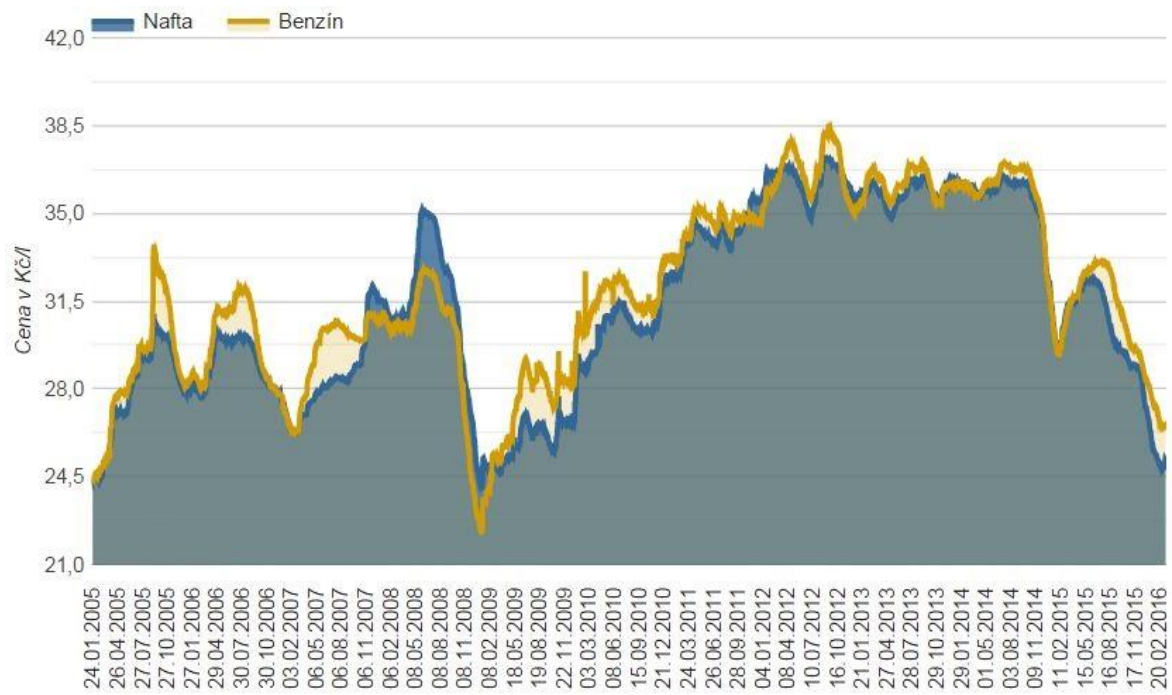
### Meziroční vývoj inflace v České republice



Obr. C: Meziroční vývoj inflace v České republice  
Zdroj: vlastní zpracování dle (Český statistický úřad, 2016a)

## Příloha D

### Vývoj cen pohonných hmot v České republice

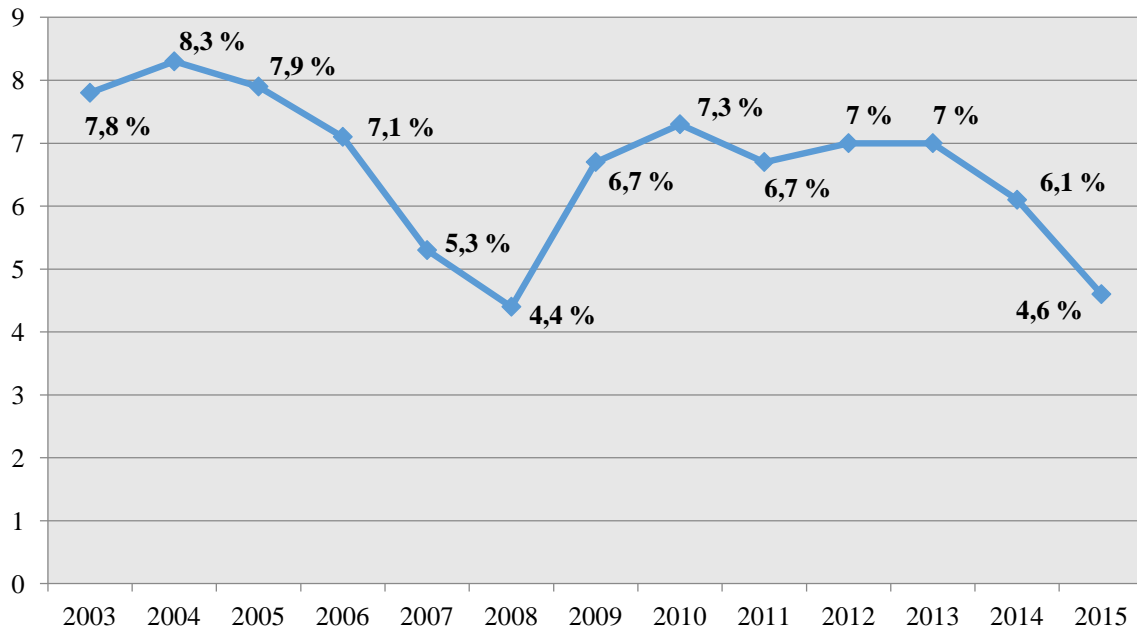


Obr. D: Vývoj cen pohonných hmot v České republice

Zdroj: (Kurzy.cz, 2016b)

## Příloha E

### Vývoj míry nezaměstnanosti v České republice

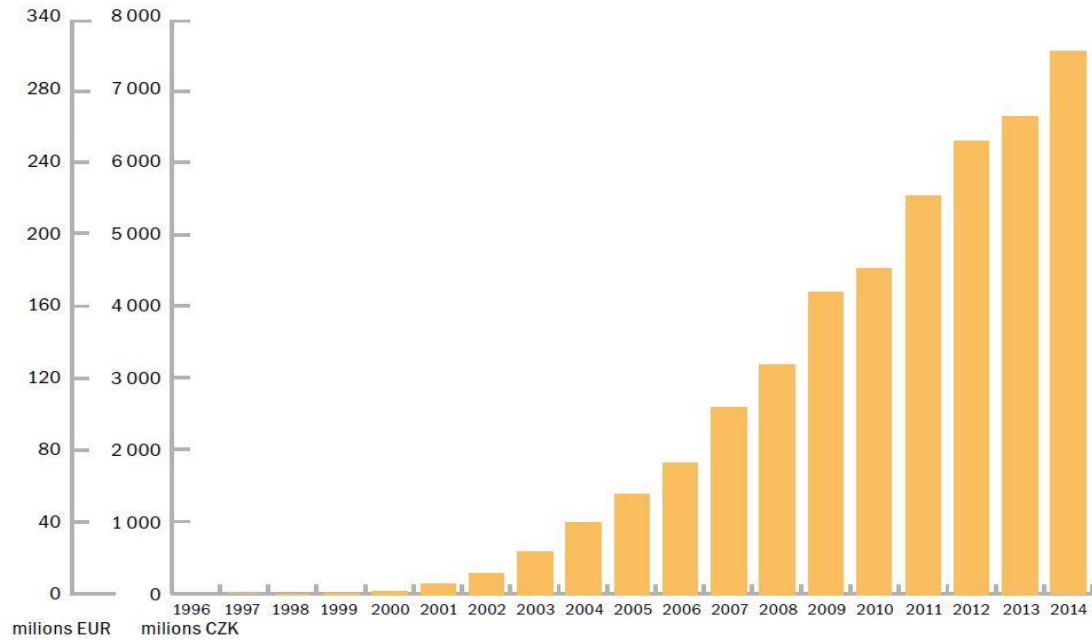


Obr. E: Vývoj míry nezaměstnanosti v České republice

Zdroj: vlastní zpracování dle (Český statistický úřad, 2016b)

## Příloha F

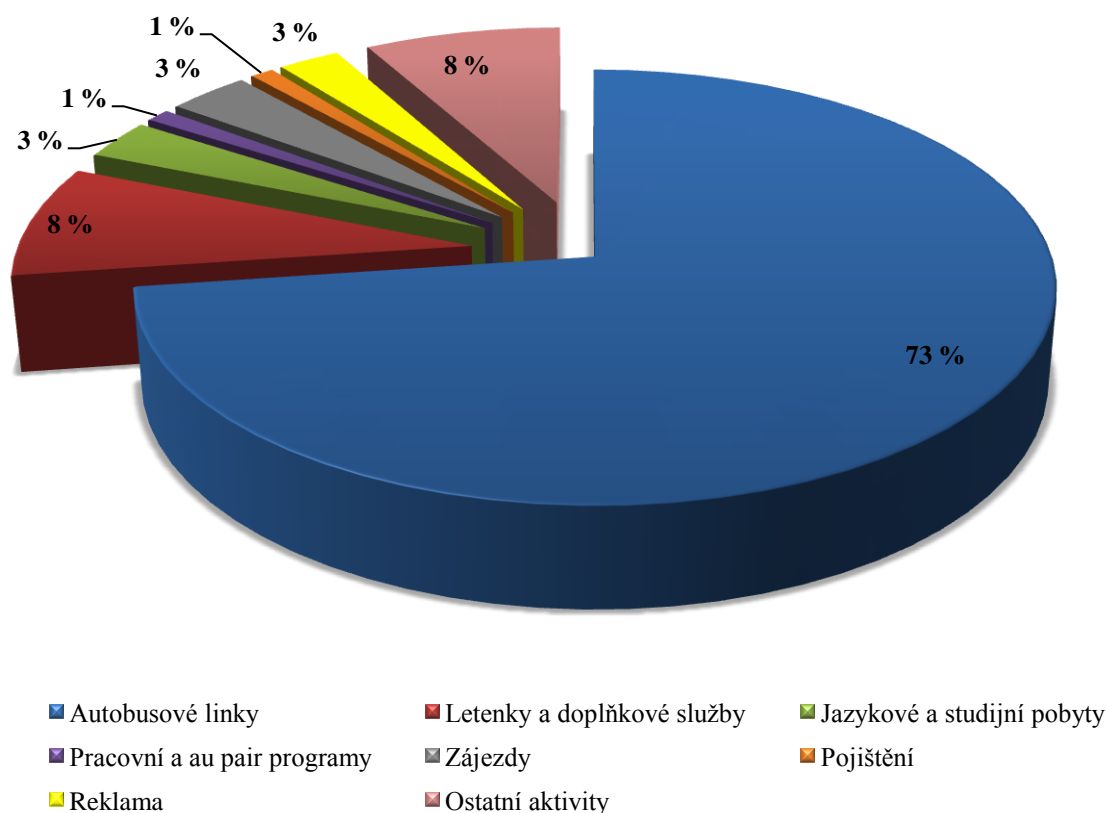
### Vývoj obratu STUDENT AGENCY holding, a.s.



*Obr. F: Konsolidovaný obrat společnosti STUDENT AGENCY holding, a.s.*  
Zdroj: výroční zpráva STUDENT AGENCY, k.s., 2014

## Příloha G

### Portfolio společnosti STUDENT AGENCY, k.s.



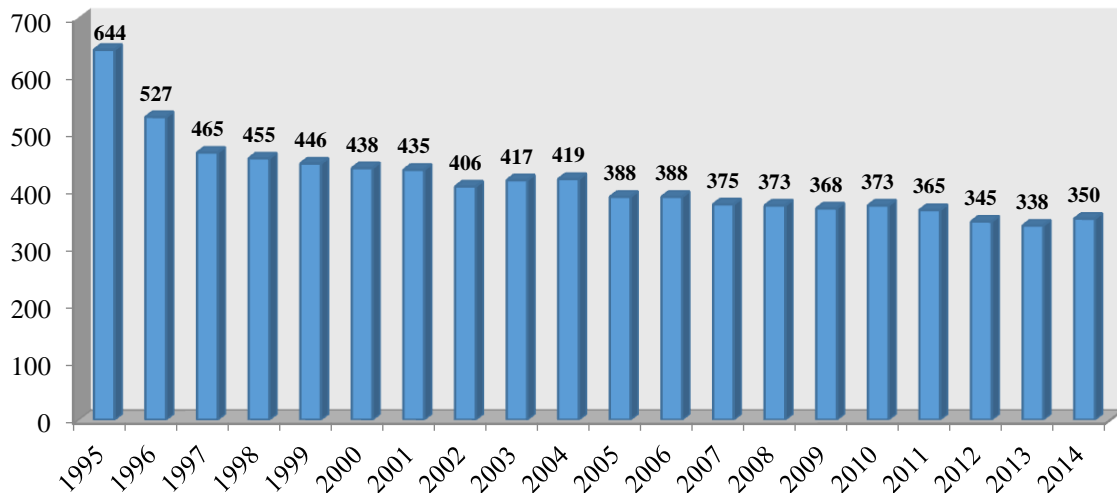
Obr. G: Procentuální podíl jednotlivých segmentů podnikání společnosti STUDENT AGENCY, k.s.  
Zdroj: vlastní zpracování dle výroční zprávy STUDENT AGENCY, k.s za rok 2014

## Příloha H

### Vývoj počtu veřejně přepravených osob

#### Autobusová doprava

počet přepravených osob v jednotlivých letech (v milionech)

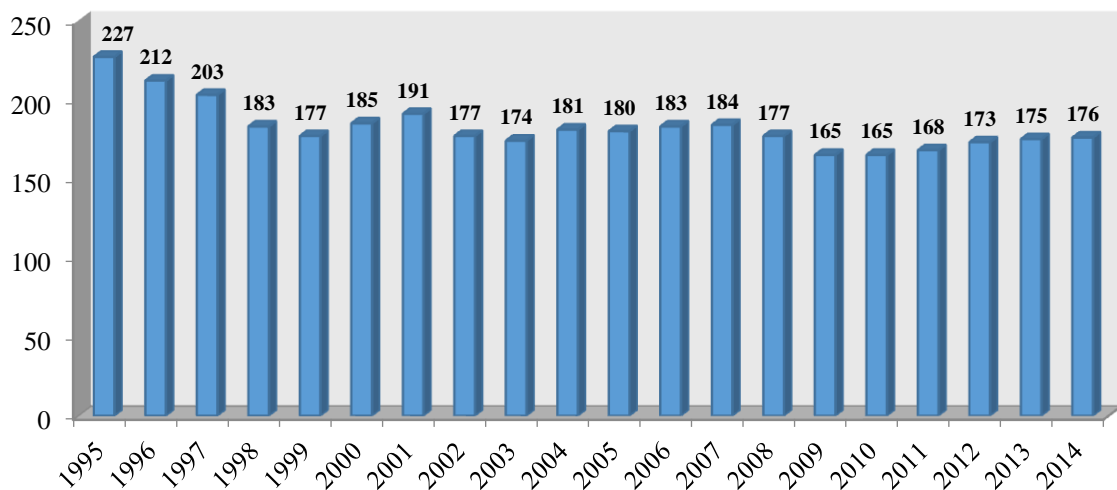


Obr. H1: Vývoj počtu přepravených osob veřejnou autobusovou dopravou

Zdroj: vlastní zpracování dle (Český statistický úřad, 2015a)

#### Železniční doprava

počet přepravených osob v jednotlivých letech (v milionech)



Obr. H2: Vývoj počtu přepravených osob veřejnou železniční dopravou

Zdroj: vlastní zpracování dle (Český statistický úřad, 2015b)

# Příloha I

## Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – Aktiva

Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – AKTIVA (v celých tisících Kč)		2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>413 364</b>	<b>379 212</b>	<b>402 678</b>	<b>1 516 779</b>
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÁ AKTIVA</b>	<b>78 371</b>	<b>78 929</b>	<b>74 905</b>	<b>859 228</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>8 201</b>	<b>25 338</b>	<b>22 356</b>	<b>5 219</b>
1.	Zřizovací výdaje	33	20	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	3 042	13 684	11 089	703
4.	Ocenitelná práva	0	11 634	10 376	2 516
5.	Goodwill	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	5 126	0	891	2000
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>70 170</b>	<b>53 591</b>	<b>50 415</b>	<b>340 193</b>
1.	Pozemky	657	657	657	0
2.	Stavby	27 495	34 597	32 050	13 631
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 196	18 337	14 310	326 562
4.	Pěstítkelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26 822	0	3 398	0
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 134</b>	<b>513 816</b>
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	2 107	513 788
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	27	28
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>294 181</b>	<b>277 046</b>	<b>307 544</b>	<b>652 599</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>23 974</b>	<b>21 704</b>	<b>11 301</b>	<b>15 184</b>
1.	Materiál	22 424	20 095	7 648	13 927
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0	0
5.	Zboží	1 550	1 609	3 653	1 257
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>17 901</b>	<b>18 539</b>	<b>18 409</b>	<b>382 472</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	0	0	0	373 049
3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	13 100	13 424	13 425	0

5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	4 801	5 115	4 984	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	9 423
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>210 759</b>	<b>216 426</b>	<b>263 525</b>	<b>218 384</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	72 685	65 632	81 928	145 097
2.	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0
3.	Pohledávky – podstatný vliv	0	0	61347	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	61 084	69 201	18 128	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	19 561	21 376	16 180	33 828
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	44 923	28 523	54 800	12 149
8.	Dohadné účty aktivní	8 507	25 043	24 503	23 747
9.	Jiné pohledávky	3 999	6 651	6 639	3 563
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>41 547</b>	<b>20 377</b>	<b>14 309</b>	<b>36 559</b>
1.	Peníze	12 400	10 318	4 434	5 634
2.	Účty v bankách	29 147	10 059	9 875	30 925
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>40 812</b>	<b>23 237</b>	<b>20 229</b>	<b>4 952</b>
1.	Náklady příštích období	24 525	22 490	19 838	4 697
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	16 287	747	391	255

Obr. I: Rozvaha společnosti STUDENT AGENCY, k.s. – AKTIVA

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů za daná období



# Příloha J

## Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – Pasiva

Rozvaha STUDENT AGENCY, k.s. – PASIVA (v celých tisících Kč)		2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>413 364</b>	<b>379 212</b>	<b>402 678</b>	<b>1 516 779</b>
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>16 718</b>	<b>29 252</b>	<b>100 146</b>	<b>461 746</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0	0	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>79</b>
1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	-2	79
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>615</b>	<b>178</b>	<b>109</b>	<b>188</b>
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	100	100	100	100
2.	Statutární a ostatní fondy	515	78	9	88
<b>A.IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>15 058</b>	<b>14 720</b>	<b>23 121</b>	<b>456 500</b>
1.	Nerozdělený zisk minulých let	15 288	14 950	23 351	456 500
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-230	-230	-230	0
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>45</b>	<b>13 354</b>	<b>75 918</b>	<b>3 979</b>
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>391 940</b>	<b>349 158</b>	<b>302 463</b>	<b>1 054 585</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21 580</b>	<b>272</b>
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	21 580	272
4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>475</b>	<b>4 611</b>	<b>6 255</b>	<b>0</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	0	0	6 255	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	4 489	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	475	122	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>338 946</b>	<b>322 517</b>	<b>195 753</b>	<b>813 145</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	208 497	270 743	134 806	486 714
2.	Závazky – ovládající a řídicí osoba	0	0	15 764	0
3.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	20 802	5 589	77	235 778
5.	Závazky k zaměstnancům	11 592	16 518	13 573	21 588
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	24 190	13 824	6 633	10 500
7.	Stát – daňové závazky a dotace	11 383	4 650	2 616	0

<b>8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	11 631	4 740	15 940	27 662
<b>9.</b>	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<b>10.</b>	Dohadné účty pasivní	50 581	5 941	5 899	30 577
<b>11.</b>	Jiné závazky	270	512	445	326
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>52 519</b>	<b>22 030</b>	<b>78 875</b>	<b>241 168</b>
<b>1.</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	7 511	6 001	10 626	240 216
<b>2.</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	45 008	16 029	68 249	952
<b>3.</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>4 706</b>	<b>802</b>	<b>69</b>	<b>448</b>
<b>1.</b>	Výdaje příštích období	3 781	693	69	106
<b>2.</b>	Výnosy příštích období	925	109	0	342

*Obr. J: Rozvaha společnosti STUDENT AGENCY, k.s. – PASIVA*

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů za daná období

# Příloha K

## Výkaz zisku a ztráty STUDENT AGENCY, k.s.

Výkaz zisku a ztráty – STUDENT AGENCY, k.s. (v celých tisících Kč)		2007 (s.r.o.)	2008 (s.r.o.)	2009 (s.r.o.)	2014 (k.s.)
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	32 535	11 489	9 122	16 025
<b>A.</b>	Náklady vynaložené na prodané zboží	31 526	10 915	5 767	11 850
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>1 009</b>	<b>574</b>	<b>3 355</b>	<b>4 175</b>
<b>II.</b>	<b>Výkony</b>	<b>2 722 841</b>	<b>3 513 842</b>	<b>2 906 235</b>	<b>2 195 261</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 719 191	3 508 898	2 906 235	2 195 261
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0
3.	Aktivace	3 650	4 944	0	0
<b>B.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2 473 289</b>	<b>3 211 935</b>	<b>2 528 045</b>	<b>1 566 428</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	216 607	277 207	220 966	364 755
2.	Služby	2 256 682	2 934 728	2 307 079	1 201 673
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>250 560</b>	<b>302 481</b>	<b>381 545</b>	<b>633 008</b>
<b>C.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>210 173</b>	<b>259 657</b>	<b>261 740</b>	<b>383 606</b>
1.	Mzdové náklady	153 065	188 143	196 027	281 817
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53 242	65 300	58 194	94 530
4.	Sociální náklady	3 866	6 214	7 519	7 259
<b>D.</b>	<b>Daně a poplatky</b>	<b>37 843</b>	<b>37 076</b>	<b>37 181</b>	<b>26 035</b>
<b>E.</b>	<b>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</b>	<b>7 267</b>	<b>10 369</b>	<b>12 415</b>	<b>17 313</b>
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>7 463</b>	<b>44 326</b>	<b>22 340</b>	<b>23 035</b>
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 000	44 166	20 358	18 573
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 463	160	1 982	4 462
<b>F.</b>	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>2 623</b>	<b>24 948</b>	<b>2 822</b>	<b>3 343</b>
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 168	24 948	2 485	3 343
2.	Prodaný materiál	1 455	0	337	0
<b>G.</b>	<b>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období</b>	<b>-1 733</b>	<b>7 004</b>	<b>-1 640</b>	<b>5 311</b>
<b>IV.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>32 802</b>	<b>31 026</b>	<b>42 196</b>	<b>72 679</b>
<b>H.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>15 963</b>	<b>18 191</b>	<b>22 041</b>	<b>35 582</b>
<b>V.</b>	<b>Převod provozních výnosů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I.</b>	<b>Převod provozních nákladů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
*	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>18 689</b>	<b>20 588</b>	<b>111 522</b>	<b>257 532</b>
<b>VI.</b>	<b>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>J.</b>	<b>Prodané cenné papíry a podíly</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VII.</b>	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0	0	0	0
<b>VIII.</b>	<b>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>K.</b>	<b>Náklady z finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IX.</b>	<b>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>L.</b>	<b>Náklady z přecenění cenných derivátů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>M.</b>	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0
<b>X.</b>	Výnosové úroky	998	1 741	643	4 541
<b>N.</b>	Nákladové úroky	1 305	2 507	2 241	9 498
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	2 361	22 039	15 445	24 477
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	13 609	27 305	25 917	36 462
<b>XII.</b>	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
<b>P.</b>	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>-11 555</b>	<b>-6 032</b>	<b>-12 070</b>	<b>-16 942</b>
<b>Q.</b>	Daň z příjmů za běžnou činnost	7 300	1 104	23 534	833
<b>1.</b>	splatná	7 300	1 104	23 534	833
<b>2.</b>	odložená	0	0	0	0
<b>**</b>	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>-166</b>	<b>13 452</b>	<b>75 918</b>	<b>239 757</b>
<b>XIII.</b>	Mimořádné výnosy	496	10	0	0
<b>R.</b>	Mimořádné náklady	285	108	0	0
<b>S.</b>	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
<b>1.</b>	splatná	0	0	0	0
<b>2.</b>	odložená	0	0	0	0
<b>*</b>	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>211</b>	<b>-98</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>T.</b>	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	235 778
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>45</b>	<b>13 354</b>	<b>75 918</b>	<b>3 979</b>
<b>****</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>7 345</b>	<b>14 458</b>	<b>99 452</b>	<b>240 590</b>

Obr. K: Výkaz zisku a ztráty společnosti STUDENT AGENCY, k.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních výkazů za daná období