

Univerzita Pardubice
Dopravní fakulta Jana Pernera

Finanční analýza společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.
Tereza Kavanová

Bakalářská práce

2011

/oficiální zadání práce/

Prohlašuji:

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

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 25. 11. 2011

Tereza Kavanová

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Kateřině Pojkarové, Ph.D. za cenné rady a připomínky.

ANOTACE

Cílem práce je vypracovat finanční analýzu společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o., posoudit na základě výsledků finanční kondici této firmy a navrhnout možná opatření pro její zlepšení. Součástí práce je charakteristika technik a metod finanční analýzy, stručné představení společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o., praktické výpočty a výsledky finanční analýzy této firmy. Závěrečná část obsahuje závěry finanční analýzy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. a návrhy opatření, která by mohla přispět ke zlepšení finančního zdraví firmy.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza; analýza poměrových a absolutních ukazatelů; bankrotní a bonitní modely; hodnotová kritéria měření výkonosti

TITLE

Financial Analysis of STUDENT AGENCY, s.r.o.

ANNOTATION

The aim is to develop a financial analysis of the company STUDENT AGENCY, s.r.o., to assess the results of the company's financial condition and suggest possible measures for its improvement. The work also features techniques and methods of financial analysis, a brief introduction of the company STUDENT AGENCY, s.r.o., the practical results of the calculations and financial analysis of this company. The final section provides conclusions of the financial analysis of a company STUDENT AGENCY s.r.o. proposals and measures that could contribute to improve the financial health of the company.

KEYWORDS

financial analysis; ratio and absolute indicators; bankruptcy and creditworthy models; value criteria for measuring the performance

OBSAH

ÚVOD.....	- 8 -
1 Charakteristika a význam metod finanční analýzy.....	- 9 -
1.1 Předmět a pojetí finanční analýzy.....	- 9 -
1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	- 9 -
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 10 -
1.4 Základní cíle finanční analýzy.....	- 10 -
1.5 Techniky a metody finanční analýzy	- 10 -
1.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	- 11 -
1.5.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	- 12 -
1.5.3 Bankrotní modely	- 21 -
1.5.4 Bonitní modely	- 23 -
1.5.5 Hodnotová kritéria měření výkonnosti.....	- 25 -
2 Představení společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.....	- 27 -
2.1 Identifikační a základní údaje o společnosti	- 27 -
2.2 Vlastnická struktura společnosti	- 27 -
2.3 Řídící struktura společnosti.....	- 27 -
2.4 Historie a stručný popis společnosti	- 28 -
2.5 Základní finanční údaje společnosti	- 29 -
3 Analýza současného stavu finančního zdraví společnosti.....	- 32 -
3.1 Účetní pravidla uplatňována ve společnosti	- 32 -
3.2 Analýza absolutních ukazatelů	- 32 -
3.2.1 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát společnosti	- 32 -
3.2.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát společnosti	- 35 -

3.2.3	Bilanční pravidla	- 39 -
3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	- 42 -
3.3.1	Ukazatele rentability.....	- 42 -
3.3.2	Ukazatele likvidity.....	- 44 -
3.3.3	Ukazatele aktivity.....	- 46 -
3.3.4	Ukazatele zadluženosti	- 48 -
3.3.5	Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu.....	- 50 -
3.4	Aplikace bankrotních modelů	- 52 -
3.4.1	Altmanova analýza	- 52 -
3.4.2	Tafflerův index	- 53 -
3.4.3	IN 05	- 55 -
3.5	Aplikace bonitního modelu.....	- 56 -
3.5.1	Kralicekův quicktest (1990)	- 56 -
3.6	Aplikace ekonomické přidané hodnoty (EVA)	- 58 -
4	Zhodnocení a návrhy na zlepšení finančního zdraví	- 61 -
	ZÁVĚR.....	- 64 -
	POUŽITÁ LITERATURA.....	- 68 -
	SEZNAM TABULEK	- 70 -
	SEZNAM OBRÁZKŮ	- 72 -
	SEZNAM PŘÍLOH	- 73 -

ÚVOD

V kontextu finanční krize se stává porozumění finanční oblasti významnější než kdy dříve. Znalost reálné finanční kondice jednotlivých firem je klíčová pro investory, majitele firem, konkurenty i běžné občany, kteří se svými transakcemi rovněž zapojují do propojeného finančního trhu. Jedním z nejefektivnějších prostředků porozumění finanční kondici podniku je finanční analýza. Finanční analýza na základě zpracování dat z účetnictví umožňuje získat informace o výkonnosti a finanční pozici podniku. Její výsledky jsou základními podklady pro rozhodování uvnitř i vně podniku – velmi důležitá je např. pro získání úvěru od banky, rozhodnutí investorů o případné investici apod.

Cílem následujícího textu je vypracovat finanční analýzu společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o., posoudit na základě výsledků finanční kondici této firmy a navrhnout možná opatření pro její zlepšení. Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. jsem si vybrala, protože jde o progresivní českou firmu, která zaujímá čelní postavení v trhu s osobní přepravou. Na český trh vstoupila v roce 1993 a zabývá se především autobusovou dopravou (vnitrostátní i mezinárodní), prodejem letenek, zprostředkovatelskou činností a au-pair a work and travel programy. V současné době je jméno společnosti zmiňováno zejména v souvislosti s její dceřinou společností – RegioJet a.s., která se zabývá vlakovou dopravou a STUDENT AGENCY, s.r.o. je jejím stoprocentním vlastníkem.

Tato bakalářská práce je rozdělena do čtyř částí. V první části se věnuji charakteristice a významu technik a metod finanční analýzy. Druhá část se zabývá stručným představením společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. Následuje klíčová kapitola věnovaná praktickým výpočtům a výsledkům finanční analýzy této firmy, aplikovaným na období mezi lety 2006 až 2009. Konkrétně zde prezentuji výsledky analýzy absolutních a poměrových ukazatelů, bankrotních modelů, bonitního modelu a ekonomické přidané hodnoty. V závěrečné části vyhodnocuji závěry finanční analýzy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. a navrhuji opatření, která by mohla přispět ke zlepšení finančního zdraví firmy.

1 Charakteristika a význam metod finanční analýzy

1.1 Předmět a pojetí finanční analýzy

„Finanční analýza je metoda, která poměří získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování.“ (Holečková 2008: 9)

Ohodnocuje minulost, současnost a budoucnost finančního hospodaření podniku. Finanční analýza také pomáhá při tvorbě finanční politiky.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza slouží jako zdroj cenných informací pro všechny subjekty, které jsou s podnikem nějakým způsobem provázány. Tyto subjekty lze obecně rozdělit na dvě skupiny z pohledu podniku, a to na externí a interní.

„Uživateli účetních informací a finanční analýzy jsou především:

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.“ (Grünwald, Holečková 2007: 27)

Dalšími uživateli mohou být například odboráři, různé soukromé subjekty jako např. účetní a daňoví poradci, novináři, veřejnost atd.

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza pracuje s velkým množstvím dat. „Data představují klíčovou, výchozí součást postupných kroků finanční analýzy, jimiž jsou:

1. data,
2. metody analýzy,
3. provedení analýzy,
4. interpretace výsledků analýzy,
5. syntéza a formulace závěrů a úsudků.“ (Grünwald, Holečková 2007: 33)

„Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat. O stavu a vývoji financí podniku, jeho finanční situaci, vypovídá účetní závěrka (rozvaha, výkaz zisků a ztráty a příloha doplněná v předepsaných případech o výroční zprávu).“ (Holečková 2008: 20)

1.4 Základní cíle finanční analýzy

Uživatelé účetních výkazů zpravidla potřebují zjistit základní informace ohledně situace (ekonomické a finanční) podniku. Mezi tyto informace patří rozbor rentability podniku, jaká je jeho platební schopnost (tedy likvidita) a stabilita.

1.5 Techniky a metody finanční analýzy

Ve finanční analýze pracujeme se dvěma základními metodami. Jedná se o metodu absolutní a relativní. Absolutní metoda pracuje s absolutními ukazateli, které jsme získali v účetních výkazech. Absolutní ukazatele dále členíme na stavové a tokové ukazatele. Stavové ukazatele se vztahují k určitému časovému okamžiku a tokové ukazatele k určitému období. Relativní metoda využívá relativních ukazatelů.

„Základní kvantitativní metody finanční analýzy poskytují návod (klíč) k hodnocení finanční situace, jejího vývoje a příčin jejího vývoje na základě obrazu zakódovaného v účetních výrazech.“ (Holečková 2008: 42)

1.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální a vertikální analýza

Dle Grünwalda a Holečkové (2007) horizontální a vertikální analýza identifikuje klíčové okamžiky ve vývoji finanční situace na pozadí událostí v hospodářském prostředí a životě podniku

Horizontální a vertikální analýza pracuje s tokovými i stavovými veličinami.

Cílem horizontální analýzy je změřit změny a pohyby vybraných veličin (ať už absolutně nebo relativně) a změřit jejich intenzitu.

Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo - nahlíží na zdroje z časového pohledu. Doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl financován z dlouhodobých zdrojů (tj. vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu) a krátkodobý majetek naopak z krátkodobých zdrojů. Rozlišujeme konzervativní a agresivní způsob financování na základě tohoto pravidla.

Pravidlo vyrovnaní rizika - řeší vyrovnaní rizika na základě sladění používání cizích a vlastních zdrojů. Oba zdroje by měly být využity. Na základě tohoto pravidla by vlastních zdrojů mělo být více než cizích.

Pari pravidlo – uvádí, že by měl mít nejvýše tolik vlastního kapitálu, kolik může být uloženo do dlouhodobého majetku. To tedy znamená, že by vlastního kapitálu mělo být méně než dlouhodobého majetku. Cílem je vytvoření prostoru pro financování dlouhodobým cizím kapitálem.

Růstové pravidlo – „poslední bilanční pravidlo říká, že by tempo růstu investic (dlouhodobého majetku) nemělo předbíhat tempo růstu tržeb. Čili že by tržby měly růst rychleji než investice.

Jedná se o správný požadavek, protože podnik by neměl investovat kapitál do majetku, který mu nepřinese růst tržeb.“ (Scholleová 2008: 64)

1.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability

Pod pojmem rentabilita chápeme výnosnost vloženého kapitálu. Jedná se tedy o zcela zásadní ukazatel, který přináší informace pro rozhodování zejména v dlouhodobém horizontu. Rentabilita nesmí být ovšem posuzována izolovaně. Je důležité, aby byla výnosnost provázána s platební schopností a finanční stabilitou.

1. ROA – Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets)

Jedná se o velmi významný ukazatel, který poměruje zisk s celkovým vloženým kapitálem. Tento ukazatel nerozlišuje, zda se jedná o kapitál vlastní nebo cizí. Existují dvě varianty výpočtu ROA. První varianta počítá v čitateli s EBIT -jedná se o zisk před zdaněním a úroky. Tato varianta je vhodnější například pro porovnávání zkoumaného subjektu se zahraničím. Druhá varianta pracuje s čistým ziskem. V tomto případě operujeme se ziskem po zdanění a odečtení úroků.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} * 100\%$$

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{Aktiva} * 100\%$$

Zdroj vzorce: (Grünwald, Holečková 2007: 83)

kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

2. ROE – Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

„Vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky (přímo nebo nepřímo prostřednictvím akumulace nerozděleného zisku). Vlastníci posuzují vytvořený zisk jako výdělek z investovaného kapitálu.“ (Grünwald, Holečková 2007: 68)

$$ROE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál} * 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{Vlastní\ kapitál} * 100\%$$

Zdroj vzorce: (Grünwald, Holečková 2007: 86)

kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

3. ROS – Rentabilita tržeb (Return on Sales)

„Ukazatel zisku v poměru k tržbám (zisková marže nebo ziskové rozpětí) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1Kč tržeb.“ (Valach 2003: 100)

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

$$ROS = \frac{\text{Čistý zisk}}{Tržby}$$

Zdroj vzorce: (Grünwald, Holečková 2007: 88)

kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

4. ROCE – Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

Tento ukazatel se velice často používá pro mezipodnikové srovnání s konkurencí.

$$ROCE = \frac{ZPZ + ZÚ}{DK} 100$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 67)

kde:

ZPZ = zisk po zdanění

ZÚ = zdaněné úroky

DK = dlouhodobý kapitál

Ukazatele likvidity

„Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky k úhradě závazků. Z časového hlediska pak lze rozlišovat majetek likvidní do 10 dnů, do 1 měsíce, do 5 měsíců, do 1 roku, do 13 let či k jinému stanovenému termínu.“ (Marek 2006: 272)

1. Běžná likvidita

Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj krátkodobý majetek na prostředky k úhradě krátkodobých závazků.

$$BL = \frac{KrA}{KrP},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 273)

kde:

BL = běžná likvidita

KrA = krátkodobá aktiva

KrP = krátkodobá pasiva

Tabulka 1 Běžná likvidita

Strategie	Hodnota běžné likvidity
Konzervativní	nad 2,5
Průměrná	mezi 1,5 a 2,5
Agresivní	pod 1,5

Zdroj: (Marek 2006: 274)

2. Pohotová likvidita

„Čím je ukazatel pohotové likvidity vyšší, tím jistější je úhrada krátkodobých závazků, a to i v případě, že by přeměna pohledávek v peněžní prostředky vážla.“(Holečková 2008: 119)

$$PL = \frac{KrPo + KFM}{KrP} = \frac{KrA - Zás}{KrP},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 282)

kde:

PL = pohotová likvidita

KrPo = krátkodobé pohledávky

KFM = krátkodobý finanční majetek

KrP = krátkodobá pasiva

Zás = zásoby

KrA = krátkodobá aktiva

Tabulka 2 Pohotová likvidita

Strategie	Hodnota pohotové likvidity
Konzervativní	nad 1,5
Průměrná	mezi 1 a 1,5
Agresivní	pod 1

Zdroj: (Marek 2006: 283)

3. Okamžitá (peněžní) likvidita

Minimální hodnota likvidity 1. stupně se uvádí 0,2. Někdy se toto pravidlo v zahraniční literatuře označuje „one to five rule“, tzn. podnik by měl mít takové množství pohotových peněžních prostředků, aby byl schopen ihned zaplatit svoje krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny.

„Za uspokojivou lze obvykle považovat okamžitou likviditu, která se pohybuje v intervalu 0,9 až 1,1.“ (Holečková 2008: 120)

$$PeL = \frac{KFM}{KrP},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 120)

kde:

PeL = peněžní likvidita

KFM = krátkodobý finanční majetek

KrP = krátkodobá pasiva

Ukazatele aktivity

Rozlišujeme dvě skupiny ukazatelů aktiv. První skupina zkoumá obrat daných položek. Vyjadřuje, kolikrát se určitá položka přemění do jiné položky za určité období (obvykle 360 dní). Druhá skupina zkoumá dobu obratu. Je to délka období nutná k jednomu obratu.

1. Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává tržby a celková aktiva podniku.

$$OCA = \frac{Tržby}{CA},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 82)

kde:

OCA = obrat celkových aktiv

CA = celková aktiva

2. Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává tržby a dlouhodobý majetek podniku.

$$ODM = \frac{Tržby}{DM},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 82)

kde:

ODM = obrat dlouhodobého majetku

DM = dlouhodobý majetek

3. Obrat zásob

Obrat zásob patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává tržby a zásoby.

$$OZ = \frac{Tržby}{Zásoby},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 83)

kde:

OZ = obrat zásob

4. Doba obratu zásob

Doba obratu zásob patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává zásoby a denní tržby podniku.

$$DOZ = \frac{Zásoby}{\frac{Tržby}{360}},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 84)

kde:

DOZ = doba obratu zásob

5. Doba obratu pohledávek

Doba obratu zásob patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává pohledávky a denní tržby podniku.

$$DOP = \frac{Pohledávky}{\frac{Tržby}{360}},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 86)

kde:

DOP = doba obratu pohledávek

6. Doba obratu splácení krátkodobých závazků

Doba obratu splácení krátkodobých závazků patří do skupiny ukazatelů aktivity a porovnává krátkodobé závazky a denní tržby podniku.

$$DOKZ = \frac{KZ}{\frac{Tržby}{360}},$$

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 86)

kde:

DOKZ = doba obratu krátkodobých závazků

KZ = krátkodobé závazky

Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti charakterizují vzájemné vztahy mezi položkami dluhů, vlastního kapitálu a aktivy podniku. Ukazatelé zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability podniku.

Analýza celkové zadluženosti

1. Věřitelské riziko

Věřitelské riziko patří do skupiny ukazatelů zadluženosti a porovnává cizí kapitál a úhrnný vložený kapitál, který je součtem vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

$$VR = \frac{CK}{ÚVK},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 289)

kde:

VR = věřitelské riziko

CK = cizí kapitál

ÚVK = úhrnný vložený kapitál (= vlastní kapitál + cizí kapitál)

2. Finanční páka

Finanční páka patří do skupiny ukazatelů zadluženosti a porovnává úhrnný vložený kapitál, který je součtem vlastního kapitálu a vlastní kapitál.

$$FP = \frac{ÚVK}{VK},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 289)

kde:

FP = finanční páka

VK = vlastní kapitál

ÚVK = úhrnný vložený kapitál

3. Podíl cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu

Podíl cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu patří do skupiny ukazatelů zadluženosti.

$$CK/VK = \frac{CK}{VK},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 289)

kde:

CK/VK = podíl cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu

Analýza dluhové schopnosti

Úrokové krytí

Úrokové krytí je ukazatelem používaným pro zjišťování schopnosti podniku dostát svým závazkům. Ukazatel porovnává EBIT a úrokové náklady

$$ÚK = \frac{VHpD + ÚN}{ÚN} = \frac{EBIT}{ÚN},$$

Zdroj vzorce: (Marek 2006: 294)

kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

ÚK = úrokové krytí

VHpD = výsledek hospodaření před zdaněním

ÚN = úrokové náklady

Pyramidový rozklad ukazatelů rentability – DuPontův rozklad

Pyramidový rozklad je rozklad vrcholného ukazatele na dílčí ukazatele, které jej zásadně ovlivňují. Název analýzy je odvozen ze stejnojmenné chemické společnosti, která rozklad jako první využívala.

1.5.3 Bankrotní modely

Bankrotní modely mají za cíl informovat uživatele o tom, zda firmě v dohledné době hrozí bankrot. Modely vychází se z faktu, že každá firma, která je ohrožena bankrotem již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. Mezi nejčastější symptomy řadíme problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu či problémy s rentabilitou vloženého kapitálu.

Altmanův model

„Altmanův model vychází z propočtu globálních indexů, výpočet je stanoven jako součet hodnot pěti běžných ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha. Největší váhu v Altmanově modelu má rentabilita celkového kapitálu.“ (Růčková 2008: 73)

Altmanovo Z-skóre = 6,72 * EBIT / celková aktiva + 1,05 * účetní hodnota jmění / účetní hodnota dluhu + 3,26 * zadržené výděly / celková aktiva + 6,56 * pracovní kapitál / celková aktiva

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 195)

Tato modifikovaná verze základního indexu využívá informace ze základních účetních výkazů a není závislá na znalosti tržní hodnoty podniku.

Tabulka 3 Altmanův model

Pásma finančního zdraví	
Pásmo prosperity	$Z > 2,6$
Pásmo šedé zóny	$1,1 < Z < 2,6$
Pásmo bankrotu	$Z < 1,1$

Zdroj: (Holečková 2008: 196)

Tafflerův index

„Tafflerův index je modelem, který sleduje riziko bankrotu společnosti. Tento model byl poprvé publikován v roce 1977 a existuje v základní a modifikované podobě.“ (Růčková 2008: 76)

*Tafflerův index (modifikovaná verze) = $0,53 * ZD / KZAV + 0,13 * OAKT / CZDR + 0,18 * KZAV / AKT + 0,16 * T / AKT$*

Zdroj vzorce: (Růčková 2008: 76)

Tabulka 4 Tafflerův index

Pásma finančního zdraví	
Podnik nespěje k bankrotu	$T > 0,3$
Podnik spěje k bankrotu	$T < 0,2$

Zdroj: (Růčková 2008: 76)

Interpretace Tafflerova modelu:

„Je-li hodnota nižší než 0,2, znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu.

Je-li hodnota vyšší než 0,3, znamená to malou pravděpodobnost bankrotu.“ (Růčková 2008: 77)

IN 05

Dle Scholleové (2008) vychází indexy IN z významných bankrotních indikátorů. Index IN 05 byl zkonstruován s ohledem na české podmínky a akceptuje i hledisko vlastníka.

$$IN\ 05 = 0,13 * \text{Aktiva} / \text{Cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} + 3,97 * \text{EBIT} / \text{Aktiva} + 0,21 * \text{Výnosy} / \text{Aktiva} + 0,09 * \text{Oběžná aktiva} / (\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry})$$

Zdroj vzorce: (Synek 2011: 3)

Tabulka 5 IN 05

Pásma finančního zdraví	
Podnik tvoří hodnotu	IN 05 > 1,6
Šedá zóna	0,9 < IN 05 < 1,6
Podnik netvoří hodnotu (ničí)	IN 05 < 0,9

Zdroj: (Sedláček 2001: 74)

1.5.4 Bonitní modely

Bonitní modely informují o finančním zdraví firmy. Jejich cílem je zjistit, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy.

„Bonitní modely se snaží bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných firem.“ (Růčková 2008: 77)

Kralicekův quicktest (1990)

Kralicekův quicktest je příkladem scoringového bonitního modelu, který využívá soustavy čtyř rovnic. Ukazatel R1 je ukazatelem finanční stability, R2 solventnosti, R3 rentability a R4 likvidity.

V tabulce č. 6 je uvedena konstrukce a vyhodnocení finanční situace podniku metodou Kralicekova quicktestu.

Tabulka 6 Konstrukce a hodnocení metodou Kralicekova quicktestu

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	vlastní kapitál / aktiva	0,3 a více	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0,0-0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	(dluhy – krátkodobý finanční majetek) / nezdaněný cash flow	3 a méně	4
		3.5	3
		5.12	2
		12.30	1
		30 a více	0
R3	zisk před úroky a zdaněním / aktiva	0,15 a více	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2
		0,00-0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	nezdaněný cash flow / provozní výnosy	0,1 a více	4
		0,08-0,1	3
		0,05-0,08	2
		0,00-0,05	1
		0,00 a méně	0

Nezdaněný cash flow = zisk po zdanění + daň z příjmu + odpisy

Zdroj: (Holečková 2008: 200)

$Kralicek\acute{o}v\ \text{quicktest} = (R1 + R2 + R3 + R4)/4$ (bodů)

Zdroj vzorce: (Holečková 2008: 200)

Tabulka 7 Kralicekův quicktest

Hodnocení finanční situace podniku	
Velmi dobrý podnik	$K > 3$
Šedá zóna	$1 < K < 3$
Špatný podnik	$K < 1$

Zdroj: (Holečková 2008: 200)

1.5.5 Hodnotová kritéria měření výkonnosti

EVA – Ekonomicky přidaná hodnota

„Ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladnost. Firma vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu.“ (Růčková 2008: 65)

Základní konstrukce ukazatele EVA

Ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti (NOPAT) snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je:

$$EVA = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC \times C$$

Zdroj vzorce: (Scholleová 2008: 178)

kde:

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

WACC = vážené průměrné náklady kapitálu

C = firmou použitý kapitál

První část vzorce bývá označována jako čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT). Druhá část vzorce se naopak zabývá celkovým investovaným kapitálem, který je zpoplatněn váženými průměrnými náklady kapitálu (WACC), které se vypočtou jako:

$$\text{WACC} = r(d) \times (1 - d) \times D/C + r(e) \times E/C$$

Zdroj vzorce: (Růčková 2008: 66)

kde:

$r(d)$ = náklady na cizí kapitál (placené roky)

$r(e)$ = náklady vlastního kapitálu

D = cizí kapitál

E = vlastní kapitál

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

d = sazba daně

2 Představení společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

2.1 Identifikační a základní údaje o společnosti

Název společnosti: STUDENT AGENCY, s.r.o.

Sídlo společnosti: Brno, náměstí Svobody 86/17, PSČ 602 00

Identifikační číslo: 253 17 075

Datum vzniku společnosti: 11. listopadu 1996

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání společnosti:

- Provozování cestovní kanceláře
- Hostinská činnost
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Silniční motorová doprava

Statutární orgán společnosti: Ing. Radim Jančura (jednatel společnosti)

Základní kapitál společnosti: 1 000 000,- Kč

2.2 Vlastnická struktura společnosti

Jediným vlastníkem společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. byl k 11. listopadu 2011 pan Ing. Radim Jančura.

2.3 Řídící struktura společnosti

Jednatel společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. byl k 11. listopadu 2011 pan Ing. Radim Jančura, rodné číslo: 720112/5536, Bílovice nad Svitavou, Palackého 165, PSČ 664 01, den vzniku funkce: 11. listopadu 1996.

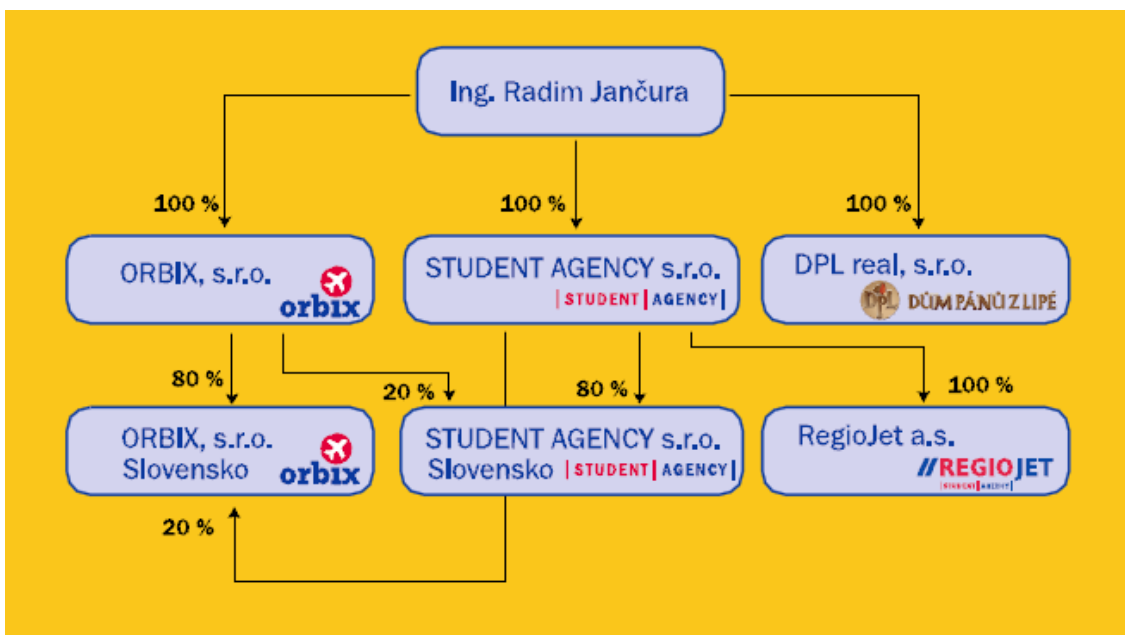
Prokuristkou společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. byla k 11. listopadu 2011 paní Martina Blahová, rodné číslo: 775111/3920, Syrovice 450.

2.4 Historie a stručný popis společnosti

Společnost byla založena v roce 1993 Ing. Radimem Jančurou. Společnost se zabývá zprostředkovatelskou činností (jazykové, vzdělávací a pracovní programy v zahraničí), au-pair programy, autobusovou dopravou (vnitrostátní i mezinárodní) a prodejem letenek. V roce 2009 společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. založila dceřinou společnost RegioJet a.s., kde je 100% vlastníkem akcií. Tato společnost se zabývá provozem vlaků.

Skupina STUDENT AGENCY, s.r.o. je kompletně vlastněna Ing. Radimem Jančurou. Další vlastnické struktury na společnosti ORBIX, s.r.o. a DPL real, s.r.o. jsou popsány na obrázku č. 1 níže.

Obrázek 1 Vlastnická struktura skupiny STUDENT AGENCY, s.r.o.



Zdroj: Výroční zpráva společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. 2009

Společnost ORBIX, s.r.o. se zabývá firemní klientelou, nabídka služeb je stejná jako u společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. Společnost DPL real, s.r.o. se věnuje správě budovy Domu pánů z Lipé v Brně, kde se nachází sídlo společnosti STUDENT AGENCY s.r.o.

Dle údajů ve výroční zprávě společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. za rok 2009 má firma 11 poboček v České republice a 3 pobočky v Brně. Celkově zaměstnává více než 900 zaměstnanců a konsolidovaný obrat celé skupiny v roce 2009 přesahoval 4,1 mld Kč.

Společnosti se podařilo v roce 2010 vytvořit obrat převyšující 4 mld. Kč (dle údajů v publikaci Firemní profil 2011). V témž roce společnost vstoupila na trh se zájezdy a dovolenými (skrže webový portál dovolena.cz).

Společnost je největším prodejcem letenek v České republice. Zároveň je společnost největší IATA(International Air Trade Association) agenturou v České republice. „Každá třetí letenka je prodána u STUDENT AGENCY s.r.o. a ORBIX, s.r.o.“(Firemní profil 2011)

2.5 Základní finanční údaje společnosti

V tabulce č. 8 je uvedena rozvaha (aktiva) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. ve zjednodušeném rozsahu za období 2006 - 2009. Rozvaha (aktiva) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. v plném rozsahu je součástí přílohy č. 1 této bakalářské práce.

Tabulka 8 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu - aktiva v tis. Kč

Položka/období	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	349 660	413 364	379 212	402 678
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	1	0
B. Dlouhodobý majetek	61 887	78 371	78 929	74 905
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	1 701	8 201	25 338	22 356
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	60 186	70 170	53 591	50 415
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	2 134
C. Oběžná aktiva	236 280	294 181	277 046	307 544
C.I. Zásoby	3 573	23 974	21 704	11 301
C.II. Dlouhodobé pohledávky	17 925	31 901	18 539	18 409
C.III. Krátkodobé pohledávky	141 618	196 759	216 426	263 525
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	73 165	41 547	20 377	14 309
D.I. Časové rozlišení	51 493	40 812	23 237	20 229

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 9 je uvedena rozvaha (pasiva) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. ve zjednodušeném rozsahu za období 2006 - 2009. Rozvaha (pasiva) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. v plném rozsahu je součástí přílohy č. 2 této bakalářské práce.

Tabulka 9 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu - pasiva v tis. Kč

Položka/období	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	349 660	413 364	379 212	402 678
A. Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
A.I. Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
A.II. Kapitálové fondy	79	0	0	-2
A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	563	615	178	109
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	9 972	15 058	14 720	23 121
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	6 521	45	13 354	75 918
B. Cizí zdroje	319 804	391 940	349 158	302 463
B.I. Rezervy	0	0	0	21 580
B.II. Dlouhodobé závazky	806	475	4 611	6 255
B.III. Krátkodobé závazky	275 582	338 946	322 517	195 753
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	43 417	52 519	22 030	78 875
C. Časové rozlišení	11 721	4 706	802	69

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 10 je uveden výkaz zisků a ztrát společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. ve zjednodušeném rozsahu za období 2006 - 2009. Výkaz zisků a ztrát společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. v plném rozsahu je součástí přílohy č.3 této bakalářské práce.

Tabulka 10 Výkaz zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu v tis. Kč

Položka/období	2006	2007	2008	2009
Tržby (I. + II.1.)	2 107 180	2 751 726	3 520 387	3 176 670
Spotřeba materiálu a energie	185 726	216 607	277 207	220 966
Služby	1 751 670	2 256 682	2 934 728	2 568 392
Osobní náklady	138 125	210 173	259 657	261 740
EBITDA (EBIT + odpisy)	16 766	15 917	27 334	114 108
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 339	7 267	10 369	12 415
EBIT (EBT + úroky)	10 427	8 650	16 965	101 693
Úroky	926	1 305	2 507	2 241
EBT (čistý zisk + daň)	9 501	7 345	14 458	99 452
Daň	2 980	7 300	1 104	23 534
Čistý zisk (****)	6 521	45	13 354	75 918

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 11 je uveden přehled o peněžních tocích společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2007 - 2009.

Tabulka 11 Přehled o peněžních tocích v tis. Kč

Položka/období	2007	2008	2009
HV	45	13 354	75 918
<i>úprava o nepeněžní operace</i>	<i>10 933</i>	<i>24 040</i>	<i>36 270</i>
(+) odpisy	7 267	10 369	12 415
(+/-) rezervy	0	0	21 580
(+/-) časové rozlišení v aktivech	10 681	17 575	3 008
(+/-) časové rozlišení v pasivech	-7 015	-3 904	-733
CF Netto	10 978	37 394	112 188
<i>úpravy o některé položky pracovního kapitálu</i>	<i>-26 154</i>	<i>-20 464</i>	<i>-163 330</i>
(+/-) zásoby	-20 401	2 270	10 403
(+/-) pohledávky	-69 117	-6 305	-46 969
(+/-) krátkodobé provozní závazky	63 364	-16 429	-126 764
čistý peněžní tok z provozní činnosti	-15 176	16 930	-51 142
<i>pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku</i>	<i>-23 751</i>	<i>-10 927</i>	<i>-6 257</i>
(+/-) DHM a DNM v poř. ceně	-16 484	-558	6 158
(-) odpisy	-7 267	-10 369	-12 415
(+/-) DFM	0	0	2 134
čistý peněžní tok z investiční činnosti	-23 751	-10 927	-4 123
(+/-) základní kapitál a kapitálové fondy	-79	0	-2
(+/-) dlouhodobé závazky	-331	4 136	1 644
(+/-) dlouhodobé bankovní úvěry	-1 998	-1 510	4 625
(+/-) finanční krátkodobé závazky	0	0	0
(+/-) krátkodobé bankovní úvěry	11 100	-28 979	52 220
<i>výdaje z rozdělení zisku</i>	<i>-1 383</i>	<i>-820</i>	<i>-5 022</i>
(+/-) fondy tvořené ze zisku	52	-437	-69
(+/-) výsledek hospodaření z minulých let	5 086	-338	8 401
(-) výsledek hospodaření za běžné období	-6 521	-45	-13 354
čistý peněžní tok z finanční činnosti	7 309	-27 173	53 465
CF celkem	-31 618	-21 170	-1 800

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

3 Analýza současného stavu finančního zdraví společnosti

3.1 Účetní pravidla uplatňována ve společnosti

Dle účetních závěrek společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009, příloh k účetním závěrkám za období 2006 - 2009 a výročních zpráv společnosti za období 2006 - 2009 uplatňuje společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. taková účetní pravidla, která nejsou v rozporu s platnými účetními zákony v České republice.

3.2 Analýza absolutních ukazatelů

3.2.1 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát společnosti

V tabulce č. 12 je uvedena horizontální analýza aktiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

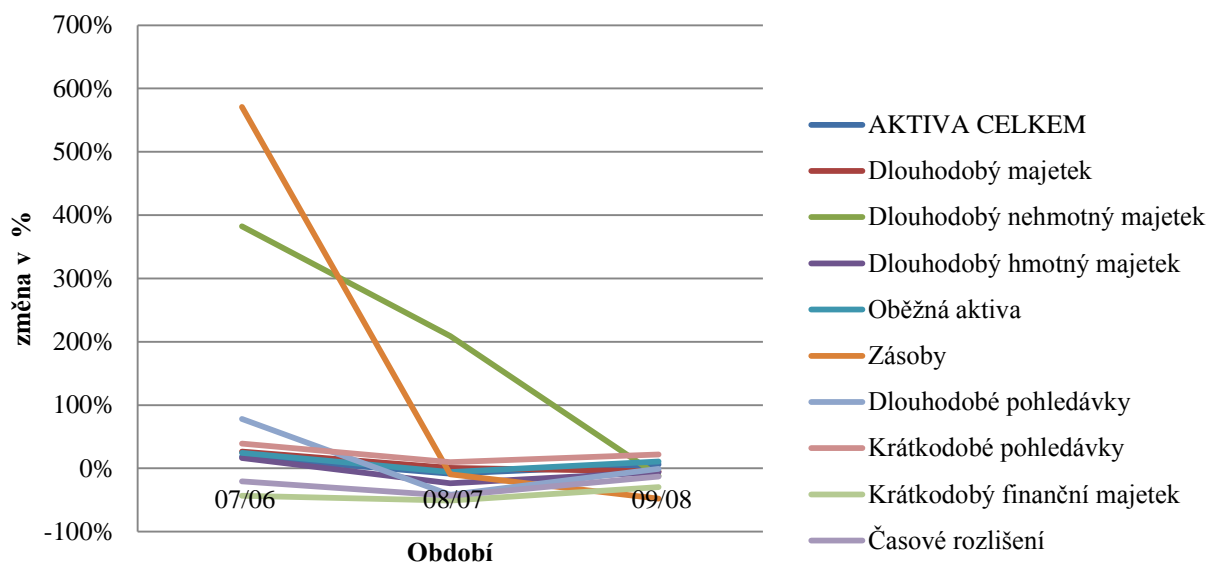
Tabulka 12 Horizontální analýza rozvahy - aktiva

Položka/období	07/06	08/07	09/08
AKTIVA CELKEM	18%	-8%	6%
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	100%	-
B. Dlouhodobý majetek	27%	1%	-5%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	382%	209%	-12%
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	17%	-24%	-6%
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-
C. Oběžná aktiva	25%	-6%	11%
C.I. Zásoby	571%	-9%	-48%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	78%	-42%	-1%
C.III. Krátkodobé pohledávky	39%	10%	22%
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	-43%	-51%	-30%
D.I. Časové rozlišení	-21%	-43%	-13%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 2 je uvedena horizontální analýza rozvahy - aktiva společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 -2009.

Obrázek 2 Horizontální analýza rozvahy - aktiva



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k horizontální analýze rozvahy - aktiva

Pro vývoj většiny složek aktiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009 je charakteristická jejich poměrně vysoká míra stability. Výjimky tvoří vývoj hodnoty zásob a dlouhodobého nehmotného majetku. Hodnota dlouhodobého majetku vykazuje rostoucí tendenci (výjimkou je období 09/08), výrazný je zejména nárůst dlouhodobého nehmotného majetku v období 07/06 a 08/07. Hodnota oběžných aktiv stoupá v období 07/06 a 09/08, naopak v období 08/07 jejich absolutní hodnota naopak klesá. V rámci oběžných aktiv dochází v období 07/06 k jejich výraznému nárůstu.

V tabulce č. 13 je uvedena horizontální analýza pasiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

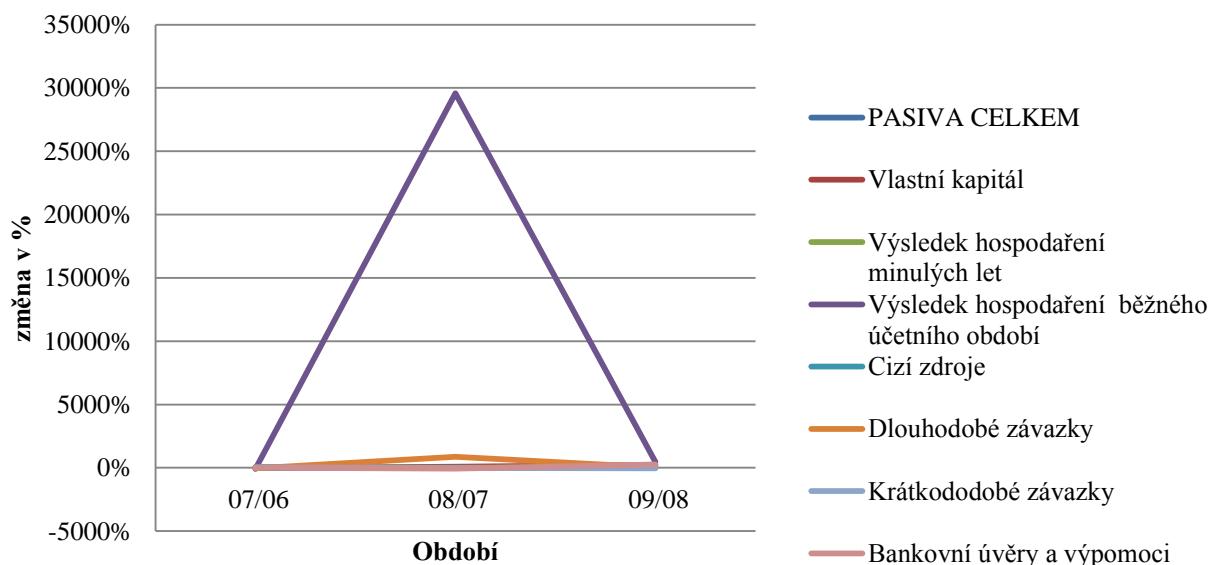
Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy - pasiva

Položka/období	07/06	08/07	09/08
PASIVA CELKEM	18%	-8%	6%
A. Vlastní kapitál	-8%	75%	242%
A.I. Základní kapitál	0%	0%	0%
A.II. Kapitálové fondy	0%	0%	0%
A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	9%	-71%	-39%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	51%	-2%	57%
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	-99%	29576%	469%
B. Cizí zdroje	23%	-11%	-13%
B.I. Rezervy	-	-	-
B.II. Dlouhodobé závazky	-41%	871%	36%
B.III. Krátkodobé závazky	23%	-5%	-39%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	21%	-58%	258%
C. Časové rozlišení	-21%	-20%	77%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 3 je uvedena horizontální analýza rozvahy - pasiva společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Obrázek 3 Horizontální analýza rozvahy - pasiva



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k horizontální analýze rozvahy - pasiva

Pro vývoj většiny složek pasiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006-2009 je charakteristická jejich poměrně vysoká nestabilita. Meziročně dochází k nárůstu vlastního kapitálu (výjimkou je období 07/06). Cizí zdroje vykazují klesající tendenci (výjimkou je období 07/06), což je nejvíce ovlivněno poklesem krátkodobých závazků.

V tabulce č. 14 je horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 14 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka/období	07/06	08/07	09/08
Tržby (I. + II.1.)	30,59%	27,93%	-9,76%
Spotřeba materiálu a energie (B.1.)	16,63%	27,98%	-20,29%
Služby (B.2.)	28,83%	30,05%	-12,48%
Osobní náklady (C.)	52,16%	23,54%	0,80%
EBITDA (EBIT + odpisy)	-5,06%	71,73%	317,46%
EBIT (EBT + úroky)	-17,04%	96,13%	499,43%
EBT (čistý zisk + daň)	-22,69%	96,84%	587,87%
Čistý zisk (****)	-99,31%	29575,56%	468,50%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k horizontální analýze výkazu zisků a ztrát

S výjimkou období 09/08 klesají tržby společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. Naopak hodnota ukazatelů EBITDA, EBIT a EBT společnosti rostla ve všech sledovaných obdobích (výjimkou je období 07/06). Čistý zisk určený pro vlastníky společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. nejprve v období 07/06 klesá a následně v období 08/07 a 09/08 výrazně roste.

3.2.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát společnosti

V tabulce č. 15 je uvedena vertikální analýza rozvahy - aktiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

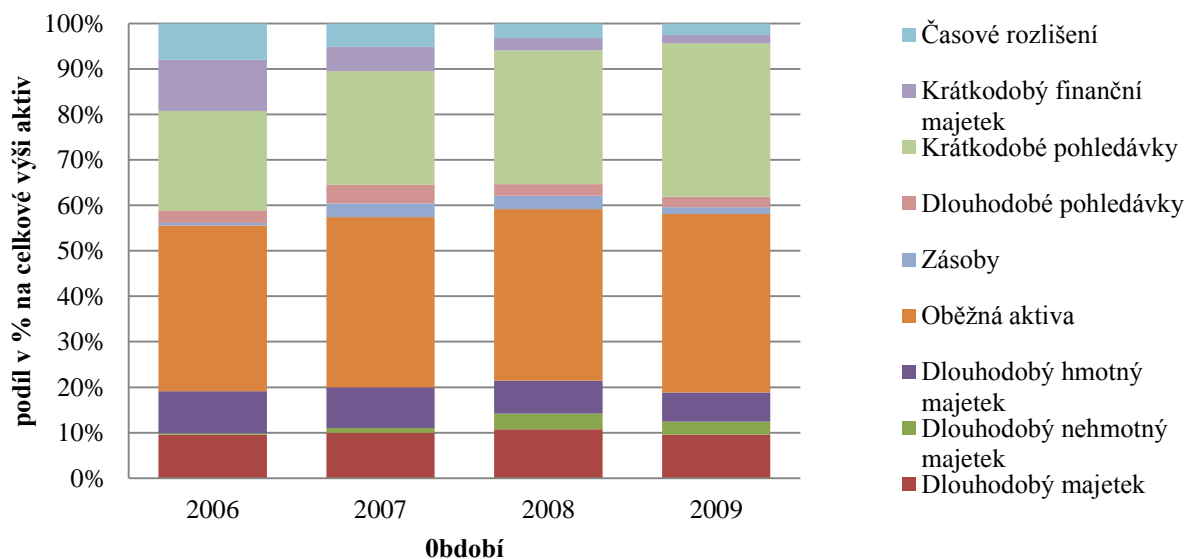
Tabulka 15 Vertikální analýza rozvahy - aktiva

Položka/období	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	-	0%	-
B. Dlouhodobý majetek	17,70%	18,96%	20,81%	18,60%
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,49%	1,98%	6,68%	5,55%
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	17,21%	16,98%	14,13%	12,52%
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	1%
C. Oběžná aktiva	67,57%	71,17%	73,06%	76,37%
C.I. Zásoby	1,02%	5,80%	5,72%	2,81%
C.II. Dlouhodobé pohledávky	5,13%	7,72%	4,89%	4,57%
C.III. Krátkodobé pohledávky	40,50%	47,60%	57,07%	65,44%
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	20,92%	10,05%	5,37%	3,55%
D.I. Časové rozlišení	14,73%	9,87%	6,13%	5,02%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 4 je uvedena vertikální analýza rozvahy - aktiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Obrázek 4 Vertikální analýza rozvahy - aktiva



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k vertikální analýze rozvahy - aktiva

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. má v období 2006 - 2009 poměrně stabilní podíl dlouhodobého a oběžného majetku. Podíl dlouhodobého majetku roste v období 2006 - 2008, naopak v roce 2009 klesá. Podíl oběžného majetku roste ve všech sledovaných období.

V tabulce č. 16 je uvedena vertikální analýza rozvahy - pasiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

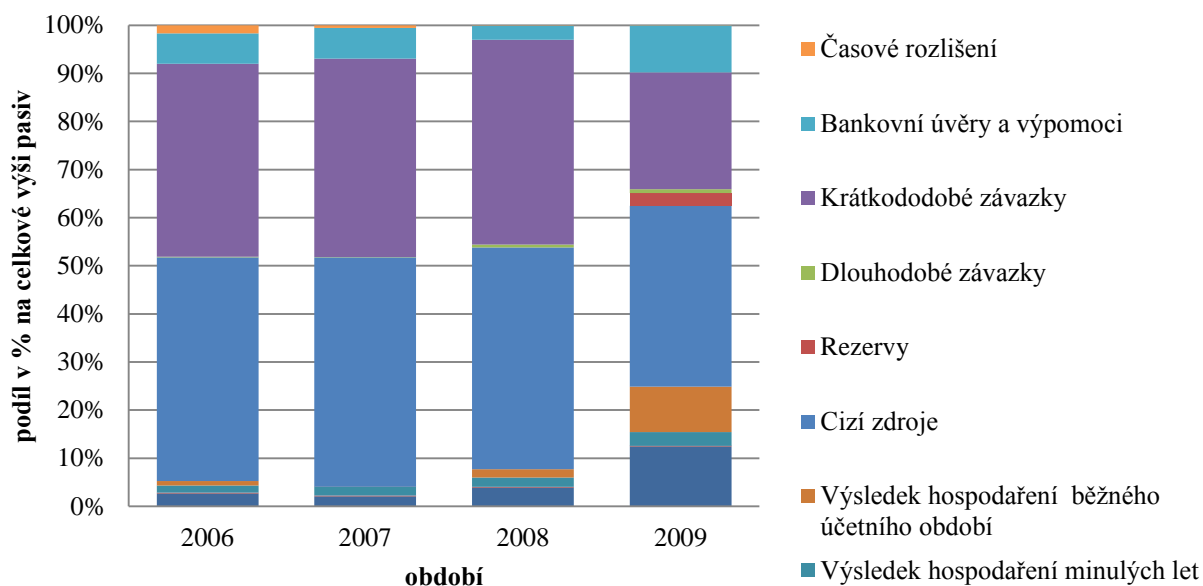
Tabulka 16 Vertikální analýza rozvahy - pasiva

Položka/období	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Vlastní kapitál	5,19%	4,04%	7,71%	24,87%
A.I. Základní kapitál	0,29%	0,24%	0,26%	0,25%
A.II. Kapitálové fondy	0,02%	-	-	0,00%
A.III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,16%	0,15%	0,05%	0,03%
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	2,85%	3,64%	3,88%	5,74%
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,86%	0,01%	3,52%	18,85%
B. Cizí zdroje	91,46%	94,82%	92,07%	75,11%
B.I. Rezervy	-	-	-	5,36%
B.II. Dlouhodobé závazky	0,23%	0,11%	1,22%	1,55%
B.III. Krátkodobé závazky	78,81%	82,00%	85,05%	48,61%
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	12,42%	12,71%	5,81%	19,59%
C. Časové rozlišení	3,35%	1,14%	0,21%	0,02%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 5 je uvedena vertikální analýza rozvahy - pasiv společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Obrázek 5 Vertikální analýza rozvahy - pasiva



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k vertikální analýze rozvahy - pasiva

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. má v období 2006 - 2009 poměrně stabilní podíl vlastního a cizího kapitálu, výjimkou je rok 2009, kdy došlo k výraznému nárůstu podílu vlastního kapitálu společnosti. Objem vlastního kapitálu má tendenci se zvyšovat (výjimkou je rok 2009), i přesto dosahuje jeho podíl nejvýše 24,87 % v roce 2009. U cizích zdrojů je patrný výrazný pokles podílu krátkodobých závazků v roce 2009.

V tabulce č. 17 je uvedena vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006-2009.

Tabulka 17 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka/období	2006	2007	2008	2009
Tržby (I. + II.1.)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Spotřeba materiálu a energie	8,81%	7,87%	7,87%	6,96%
Služby	83,13%	82,01%	83,36%	80,85%
Osobní náklady	6,55%	7,64%	7,38%	8,24%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,30%	0,26%	0,29%	0,39%
Úroky	0,04%	0,05%	0,07%	0,07%
Daň	0,14%	0,27%	0,03%	0,74%
Čistý zisk (****)	0,31%	0,00%	0,38%	2,39%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k vertikální analýze výkazu zisku a ztrát

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. má v období 2006 - 2009 poměrně stabilní podíl jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát na tržbách. Podíl služeb na tržbách je ve sledovaném období vyšší než 80 % a s výjimkou roku 2008 má tendenci klesat. Podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách má ve všech sledovaných obdobích tendenci klesat. Podíl čistého zisku společnosti na tržbách je ve sledovaném období kladný, avšak velice nízký, nejvyšší hodnoty 2,39 % dosáhl v roce 2009.

3.2.3 Bilanční pravidla

V tabulce č. 18 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty pro výpočet zlatého bilančního pravidla společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

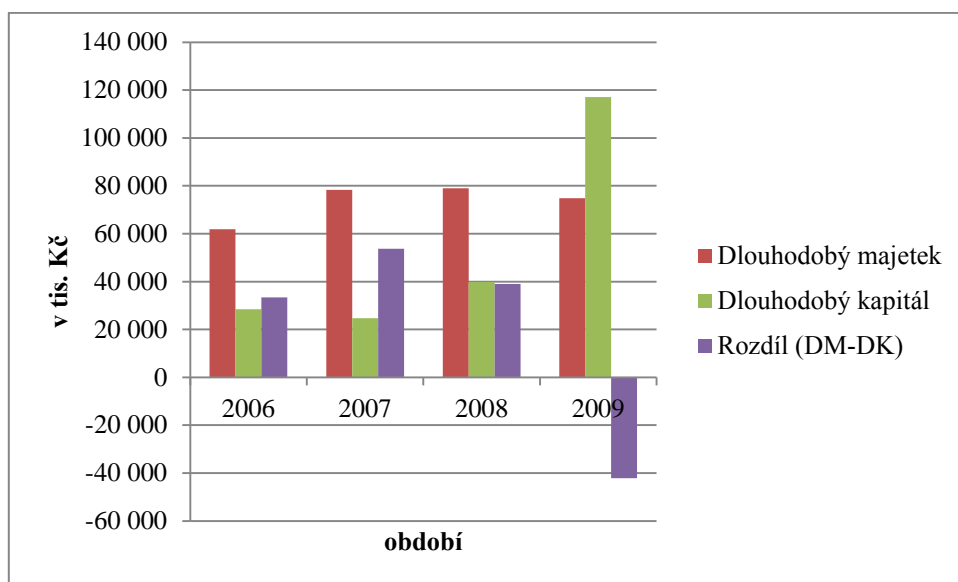
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)

Zlaté bilanční pravidlo	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	61 887	78 371	78 929	74 905
Dlouhodobý kapitál	28 450	24 704	39 864	117 027
Rozdíl (DM-DK)	33 437	53 667	39 065	-42 122

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 6 je znázorněn vývoj zlatého bilančního pravidla za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 6 Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k zlatému bilančnímu pravidlu

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje vyrovnání dlouhodobého majetku a kapitálu. V období 2006-2008 vysoce převažuje dlouhodobý majetek nad dlouhodobým kapitálem, to znamená, že dlouhodobý majetek je financován krátkodobými zdroji. Tento způsob financování je považován za agresivní a rizikový. V roce 2009 dochází k obratu a dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji financování, to vede ke snížení rizikovosti a zvýšení finanční stability společnosti.

V tabulce č. 19 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty pro výpočet pravidla vyrovnání rizika společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006-2009.

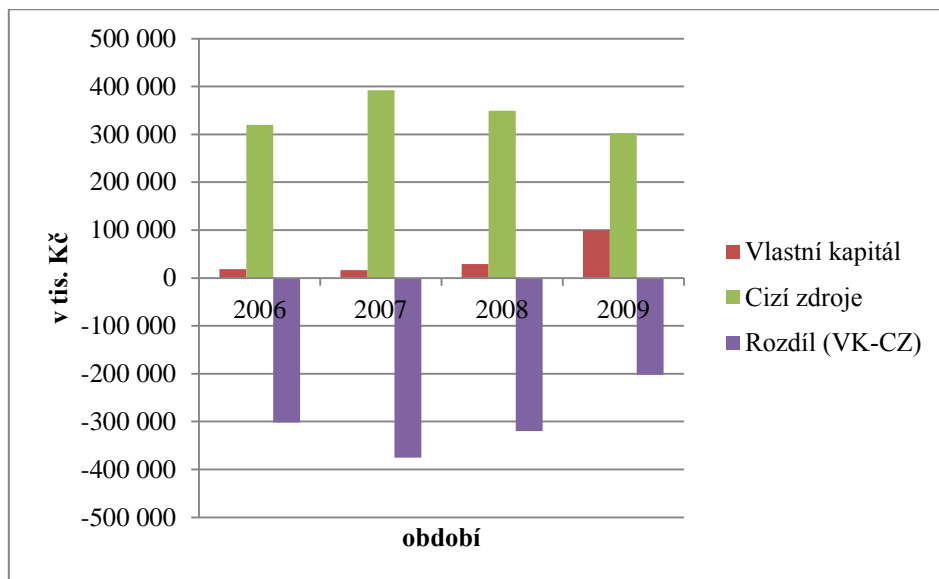
Tabulka 19 Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)

Pravidlo vyrovnání rizika	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
Cizí zdroje	319 804	391 940	349 158	302 463
Rozdíl (VK-CZ)	-301 669	-375 222	-319 906	-202 317

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 7 je znázorněn vývoj pravidla vyrovnání rizika za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 7 Pravidlo vyrovnání rizika



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k pravidlu vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika říká, že vlastních zdrojů by mělo být více než cizích. Ve sledovaném období nedošlo ke splnění tohoto pravidla, cizí zdroje vysoce převyšují zdroje vlastní a společnost tak využívá vysoce agresivní, rizikový způsob financování.

V tabulce č. 20 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty pro výpočet pari pravidla společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

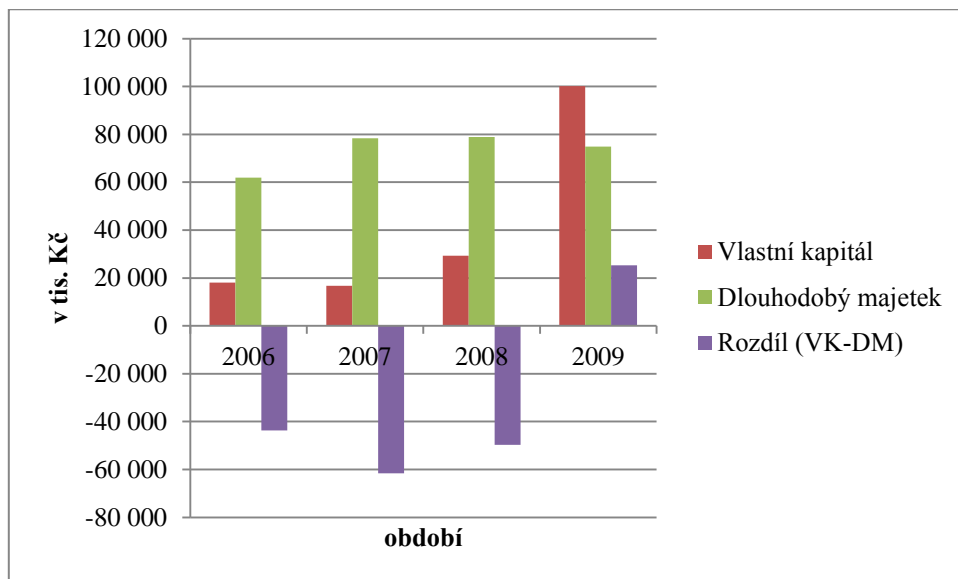
Tabulka 20 Pari pravidlo (v tis.Kč)

Pari pravidlo	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
Dlouhodobý majetek	61 887	78 371	78 929	74 905
Rozdíl (VK-DM)	-43 752	-61 653	-49 677	25 241

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 8 je znázorněn vývoj pari pravidla za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 8 Pari pravidlo



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k pari pravidlu

Pari pravidlo říká, že vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobého majetku. Vytváří se tím prostor pro možnost financování dlouhodobým cizím kapitálem. V našem případě je toto pravidlo splněno v letech 2006 až 2008, tedy převažuje hodnota dlouhodobého majetku nad vlastním kapitálem. V roce 2009 již pravidlo splněno nebylo.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

3.3.1 Ukazatele rentability

V tabulce č. 21 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty použité pro výpočet ukazatelů rentability společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 21 Vstupní data pro výpočet ukazatelů rentability

Vstupní data v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk	6 521	45	13 354	75 918
EBIT	10 427	8 650	16 965	101 693
Aktiva	349 660	413 364	379 212	402 678
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
Tržby	2 107 180	2 751 726	3 520 387	3 176 670
Dlouhodobý investovaný kapitál	28 450	24 704	39 864	117 027

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 22 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů rentability společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006-2009.

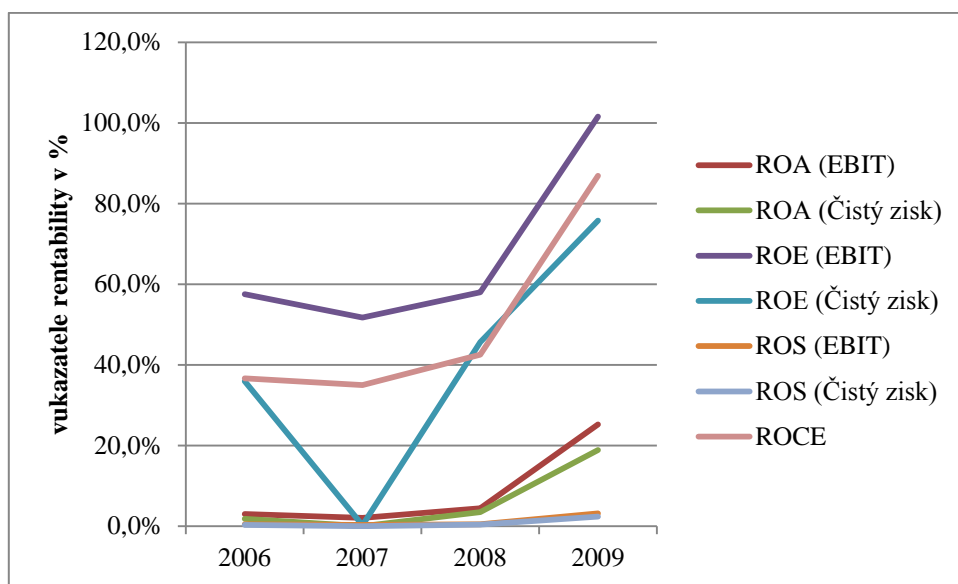
Tabulka 22 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2006	2007	2008	2009
ROA (EBIT)	3,0%	2,1%	4,5%	25,3%
ROA (Čistý zisk)	1,9%	0,0%	3,5%	18,9%
ROE (EBIT)	57,5%	51,7%	58,0%	101,5%
ROE (Čistý zisk)	36,0%	0,3%	45,7%	75,8%
ROS (EBIT)	0,5%	0,3%	0,5%	3,2%
ROS (Čistý zisk)	0,3%	0,0%	0,4%	2,4%
ROCE	36,7%	35,0%	42,6%	86,9%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 9 je znázorněn vývoj ukazatelů rentability za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 9 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze ukazatelů rentability

Obecně, platí, že ukazatele rentability klesají v období 2006 - 2007, následně pak ve sledovaném období rostou. Hodnoty ukazatelů ROA a ROS byly s výjimkou roku 2009 poměrně nízké, naopak hodnoty ukazatelů ROE byly s výjimkou roku 2007 (čistý zisk) poměrně vysoké. Toto je především dáno vysokou absolutní hodnotou aktiv a tržeb oproti hodnotě vykazovaného zisku a použitého vlastního kapitálu.

3.3.2 Ukazatele likvidity

V tabulce č. 23 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty použité pro výpočet ukazatelů likvidity společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 23 Vstupní data pro výpočet ukazatelů likvidit

Vstupní data v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Oběžná aktiva	236 280	294 181	277 046	307 544
Oběžná aktiva - Zásoby	232 707	270 207	255 342	296 243
Krátkodobý finanční majetek	73 165	41 547	20 377	14 309
Krátkodobé závazky	275 582	338 946	322 517	195 753

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 24 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů likvidity společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

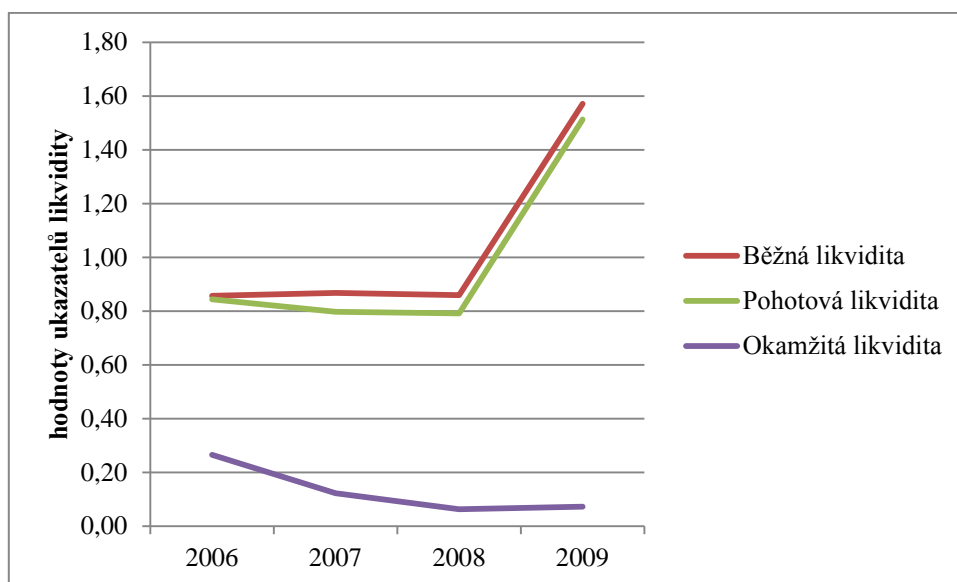
Tabulka 24 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2006	2007	2008	2009
Běžná likvidita	0,86	0,87	0,86	1,57
Pohotová likvidita	0,84	0,80	0,79	1,51
Okamžitá likvidita	0,27	0,12	0,06	0,07

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 10 je znázorněn vývoj ukazatelů likvidity za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 10 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze ukazatelů likvidity

Ukazatel běžné likvidity se až na rok 2009 nachází pod úrovní 1,5, která byla definována jako agresivní. Stejného výsledku dosáhla společnost i u pohotové likvidity, kdy se s výjimkou roku 2009 jedná také o agresivní strategii. Okamžitá likvidita přináší poměrně zajímavý výsledek, neboť minimální hodnotu 0,2, kdy je podnik schopen zaplatit své krátkodobé závazky alespoň z jedné pětiny dosáhla společnost pouze v roce 2006. V následujících letech byl tento výsledek pod danou mírou. Připomeňme, že za uspokojivou hodnotu okamžité likvidity je považováno rozmezí od 0,9 do 1,1.

3.3.3 Ukazatele aktivity

V tabulce č. 25 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty použité pro výpočet ukazatelů aktivity společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 25 Vstupní data pro výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	6,03	6,66	9,28	7,89
Obrat dlouhodobého majetku	34,05	35,11	44,60	42,41
Obrat zásob	589,75	114,78	162,20	281,10

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 26 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů aktivity společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

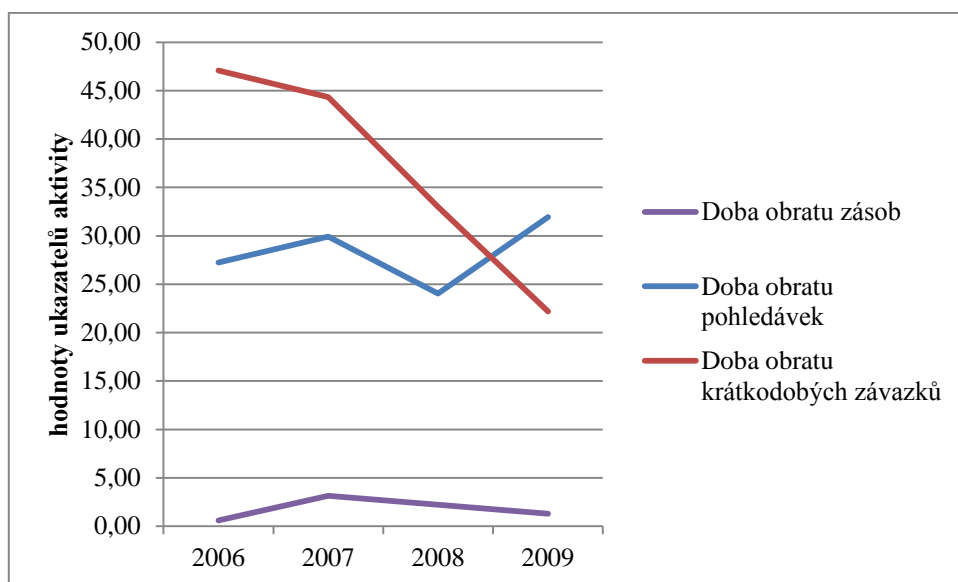
Tabulka 26 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2006	2007	2008	2009
Doba obratu zásob	0,61	3,14	2,22	1,28
Doba obratu pohledávek	27,26	29,91	24,03	31,95
Doba obratu krátkodobých závazků	47,08	44,34	32,98	22,18

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 11 je znázorněn vývoj ukazatelů aktivity za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 11 Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze ukazatelů aktivity

Doba obratu krátkodobých závazků společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. klesá v celém sledovaném období. Doba obratu pohledávek se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí hodnot 24 až 32 a nevykazuje žádný dlouhodobý trend. Doba obratu zásob nejprve v období 2006 - 2007 roste, následně v období 2007 - 2009 klesá. Jako negativní lze vnímat snižování doby obratu krátkodobých závazků společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o., neboť dochází ke snižování výhod plynoucích z delší doby splatnosti závazků.

3.3.4 Ukazatele zadluženosti

V tabulce č. 27 jsou uvedeny ukazatele a hodnoty použité pro výpočet ukazatelů zadluženosti společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 27 Vstupní data pro výpočet ukazatelů zadluženosti

Vstupní data v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
EBIT	10 427	8 650	16 965	101 693
ÚVK (CK+VK)	337 939	408 658	378 410	402 609
Cizí kapitál	319 804	391 940	349 158	302 463
Nákladové úroky	926	1 305	2 507	2 508

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 28 jsou uvedeny hodnoty ukazatelů zadluženosti společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

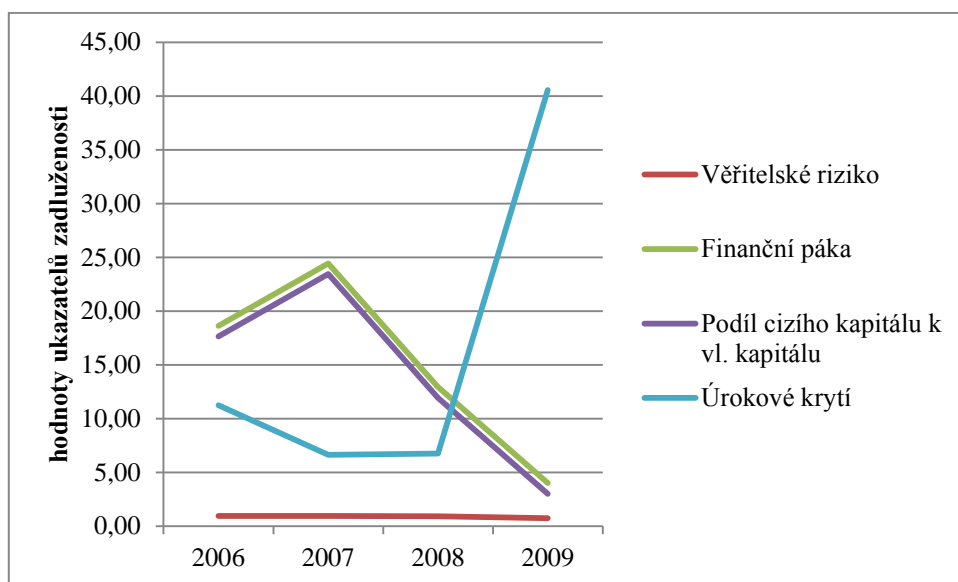
Tabulka 28 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2006	2007	2008	2009
Věřitelské riziko	0,95	0,96	0,92	0,75
Finanční páka	18,63	24,44	12,94	4,02
Podíl cizího kapitálu k vl. kapitálu	17,63	23,44	11,94	3,02
Úrokové krytí	11,26	6,63	6,77	40,55

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 12 je znázorněn vývoj ukazatelů zadluženosti za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze ukazatelů zadluženosti

Hodnoty ukazatelů věřitelského rizika, finanční páky a podílu cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu nejprve v období 2006 - 2007 rostou, následně v období 2007 - 2009 klesají. Opačný trend je patrný u vývoje ukazatele úrokového krytí, jehož hodnota nejprve v období 2006 - 2007 klesá, v období 2007 - 2008 pak jen nepatrně stoupá a následně v období 2008 - 2009 roste skokově.

3.3.5 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

V tabulce č. 29 jsou uvedeny vybrané finanční ukazatele použité při rozkladu rentability vlastního kapitálu za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Tabulka 29 Vstupní data pro pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Rozklad ROE	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb = čistý zisk / tržby	0,31%	0,00%	0,38%	2,39%
Obrat aktiva = tržby / aktiva	6,0264	6,6569	9,2834	7,8889
Finanční páka = aktiva / vlastní kapitál	19,2809	24,7257	12,9636	4,0209
ROE	35,96%	0,27%	45,65%	75,81%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

V tabulce č. 30 je uveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Tabulka 30 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Logaritmický rozklad ROE - rozšířený	2007/2006	2008/2007	2009/2008
Podíl ROS na změně ROE	-38,23%	48,15%	109,44%
Podíl obrat aktiv na změně ROE	0,73%	2,94%	-9,68%
Podíl finanční páky na změně ROE	1,81%	-5,71%	-69,61%
Změna ROE	-35,69%	45,38%	30,16%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k pyramidovému rozkladu rentability vlastního kapitálu

Meziroční pokles hodnoty ukazatele ROE v období 2007/2006 o 35,69 % byl především zapříčiněn poklesem ukazatele ROS o 38,23 %, ukazatel obrat aktiv i finanční páka přispěly ke zlepšení hodnoty ROE v tomto období o 0,73 %, respektive 1,81 %. Meziroční růst hodnoty ukazatele ROE v období 2008/2007 o 45,38 % byl v tomto období zapříčiněn růstem ukazatele ROS o 48,15 %, ukazatel obrat aktiv přispěl ke zlepšení hodnoty tohoto ukazatele o 2,94 %, naopak ukazatel finanční páka přispěl ke zhoršení hodnoty ROE v tomto období o 5,71 %. Meziroční růst hodnoty ukazatele ROE v období 2009/2008 o 30,16 % byl zapříčiněn růstem ukazatele ROS o 109,44 %, ukazatel obrat aktiv i finanční páka přispěly ke zhoršení hodnoty ukazatele ROE v tomto období o 9,68 %, respektive 69,61 %.

3.4 Aplikace bankrotních modelů

3.4.1 Altmanova analýza

V tabulce č. 31 jsou uvedeny vybrané finanční údaje v tis. Kč a výpočet hodnot Altmanova Z-skóre za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Tabulka 31 Altmanovo Z-skóre

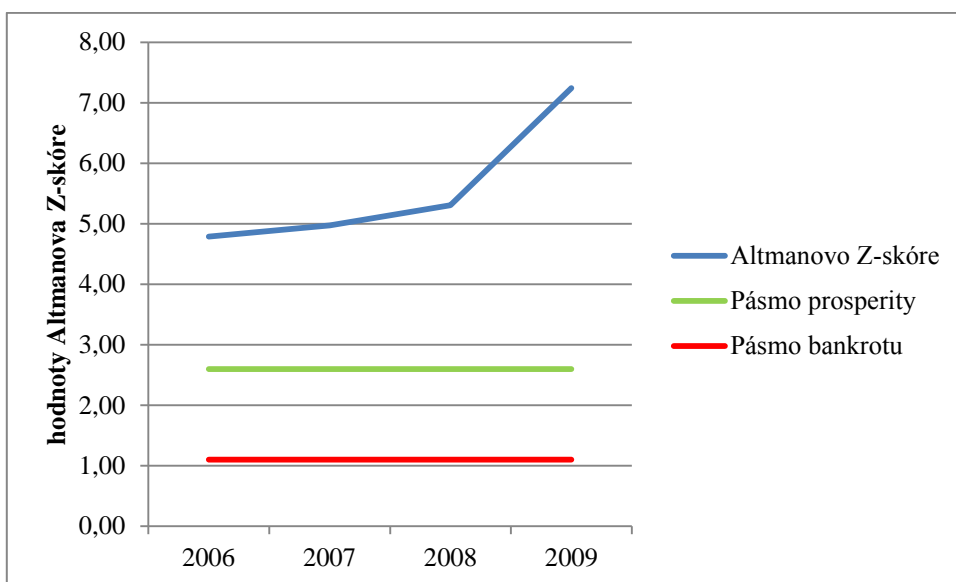
Položka/Období	2006	2007	2008	2009
EBIT	10 427	8 650	16 965	101 693
Celková aktiva	349 660	413 364	379 212	402 678
Účetní hodnota jmění	18 135	16 718	29 252	100 146
Účetní hodnota dluhu	319 804	391 940	349 158	302 463
Zadržené výděvky	9 972	15 058	14 720	23 121
Pracovní kapitál	236 280	294 181	277 046	307 544

Altmanovo Z-skóre	4,79	4,97	5,31	7,24
Pásmo prosperity	2,6	2,6	2,6	2,6
Pásmo bankrotu	1,1	1,1	1,1	1,1

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 13 je znázorněn vývoj hodnot Altmanova Z-skóre za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 13 Vývoj hodnot Altmanova Z-skóre



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze Altmanova Z-skóre

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. se ve všech sledovaných obdobích nacházela v rámci pásma prosperity modelu Altmanova Z-skóre. Na základě analýzy finančního zdraví společnosti modelem Altmanova Z-skóre můžeme konstatovat, že společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. spěje dlouhodobě k prosperitě.

3.4.2 Tafflerův index

V tabulce č. 32 jsou uvedeny vybrané finanční údaje v tis. Kč a samotný výpočet Tafflerova indexu za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Tabulka 32 Tafflerův index

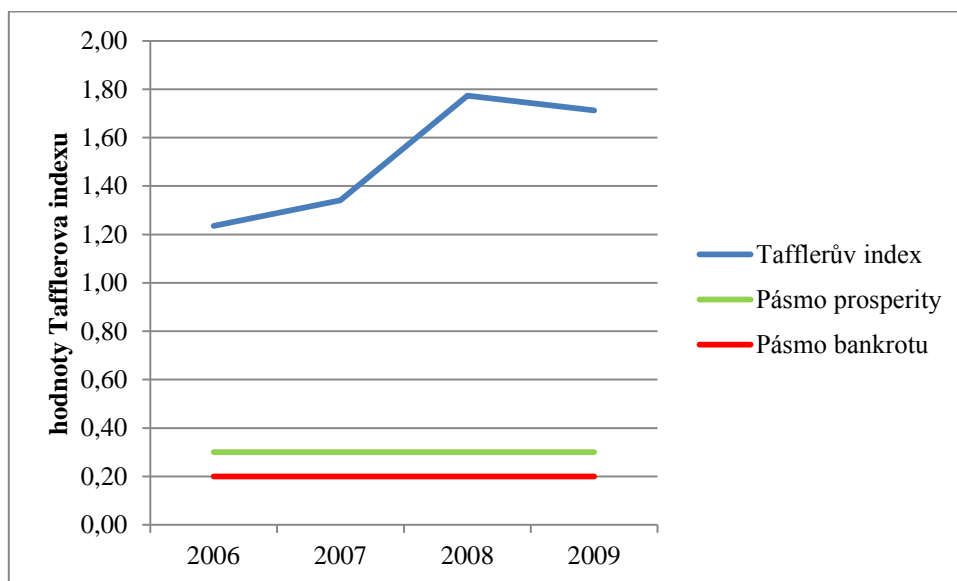
Položka/Období	2006	2007	2008	2009
Zisk před zdaněním	9 501	7 345	14 458	99 452
Krátkodobé závazky a výpomoci	309 490	383 954	338 546	264 002
Oběžná aktiva	236 280	294 181	277 046	307 544
Cizí zdroje	319 804	391 940	349 158	302 463
Tržby	2 107 180	2 755 376	3 525 331	3 176 670
Aktiva	349 660	413 364	379 212	402 678

Tafflerův index	1,24	1,34	1,77	1,71
Pásmo prosperity	0,3	0,3	0,3	0,3
Pásmo bankrotu	0,2	0,2	0,2	0,2

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 14 je znázorněn vývoj hodnot Tafflerova indexu za období 2006-2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 14 Vývoj hodnot Tafflerova indexu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze Tafflerova indexu

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. se ve všech sledovaných obdobích nacházela v rámci modelu Tafflerova indexu v pásmu prosperity. Na základě analýzy finančního zdraví společnosti modelem Tafflerova indexu můžeme konstatovat, že společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. spěje dlouhodobě k prosperitě.

3.4.3 IN 05

V tabulce č. 33 jsou uvedeny vybrané finanční údaje v tis. Kč a samotný výpočet IN 05 za období 2006-2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Tabulka 33 IN 05

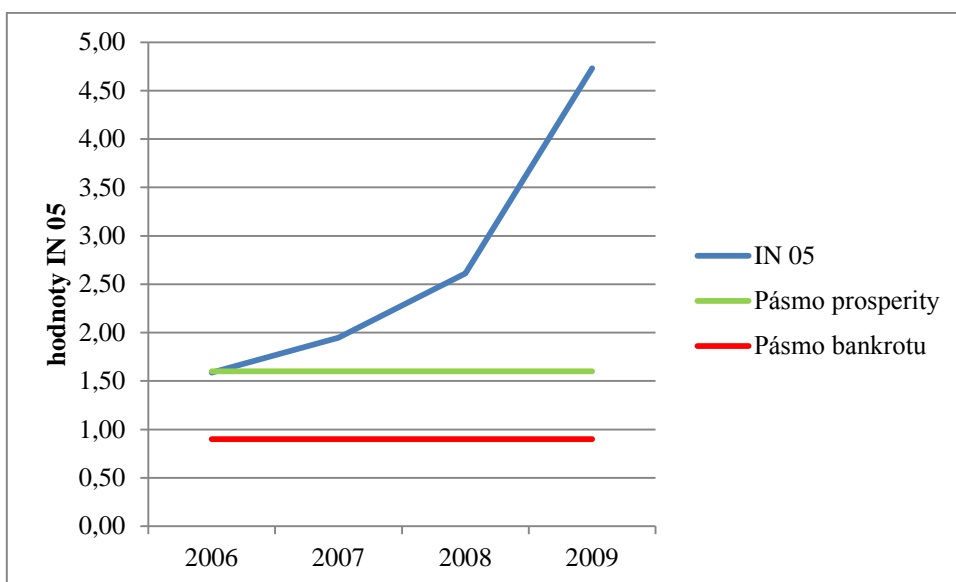
Položka/Období	2006	2007	2008	2009
EBIT	10 427	8 650	16 965	101 693
Aktiva	349 660	413 364	379 212	402 678
Cizí zdroje	319 804	391 940	349 158	302 463
Nákladové úroky	926	1 305	2 507	2 241
Výnosy	2 107 180	2 755 376	3 525 331	3 176 670
Oběžná aktiva	236 280	294 181	277 046	307 544
Krátkodobé závazky	309 490	383 954	338 546	264 002
Krátkodobé bankovní úvěry	33 908	45 008	16 029	68 249

IN 05	1,59	1,95	2,61	4,73
Pásmo prosperity	1,6	1,6	1,6	1,6
Pásmo bankrotu	0,9	0,9	0,9	0,9

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 15 je znázorněn vývoj hodnot IN 05 za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 15 Vývoj hodnot IN 05



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze IN 05

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. se pouze v roce 2006 nacházela v rámci modelu IN 05 v pásmu šedé zóny (hodnota IN 05 byla 1,59), v ostatních letech dosahovala společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. pásma prosperity. Na základě analýzy finančního zdraví společnosti modelem IN 05 můžeme konstatovat, že společnost spěje dlouhodobě k prosperitě.

3.5 Aplikace bonitního modelu

3.5.1 Kralicekův quicktest (1990)

V tabulce č. 34 jsou uvedeny vybrané finanční údaje v tis. Kč a hodnocení společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. metodou Kralicekova quicktestu za období 2006 - 2009.

Tabulka 34 Kralicekův quicktest

Položka/Období	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
Aktiva	349 660	413 364	379 212	402 678
Dluhy	319 804	391 940	349 158	302 463
Krátkodobý finanční majetek	73 165	41 547	20 377	14 309
Nezdaněný Cash flow	15 840	14 612	24 827	111 867
EBIT	10 427	8 650	16 965	101 693
Provozní výnosy	2 107 180	2 755 376	3 525 331	3 176 670

R1	0,05	0,04	0,08	0,25
Počet bodů	1	1	1	3

R2	15,57	23,98	13,24	2,58
Počet bodů	1	1	1	4

R3	0,03	0,02	0,04	0,25
Počet bodů	1	1	1	4

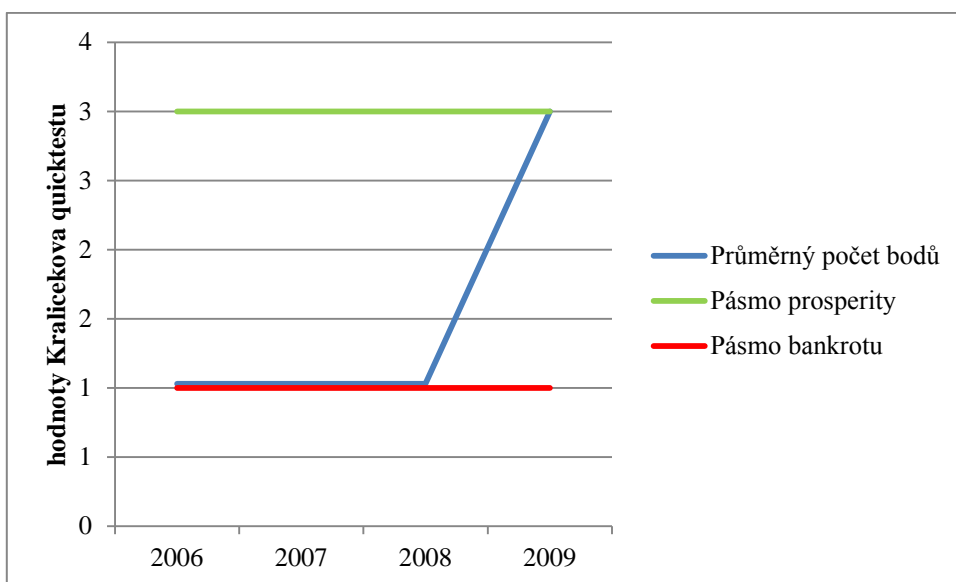
R4	0,01	0,01	0,01	0,04
Počet bodů	1	1	1	1

Průměrný počet bodů	1	1	1	3
Pásmo prosperity	3	3	3	3
Pásmo bankrotu	1	1	1	1

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Na obrázku č. 16 je znázorněn vývoj hodnocení finančního zdraví modelem Kralicekova quicktestu za období 2006 - 2009 společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o.

Obrázek 16 Vývoj hodnot Kralicekova quicktestu



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k analýze modelem Kralicekova quicktestu

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. se v letech 2006 až 2009 nacházela na pomezí pásma šedé zóny a pásma bankrotu, v roce 2009 dosáhl průměrný počet bodů pásma prosperity. Na základě analýzy finančního zdraví společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. modelem Kralicekova quicktestu nemůžeme konstatovat, zda společnost spěje dlouhodobě k prosperitě nebo k bankrotu.

3.6 Aplikace ekonomické přidané hodnoty (EVA)

V tabulce č. 35 jsou uvedeny vybrané údaje a výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006-2009.

Tabulka 35 Ekonomická přidaná hodnota

Položka/Období	2006	2007	2008	2009
Daňová sazba	24%	24%	21%	20%
Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
Závazky	43 417	52 519	22 030	78 875
Celkový kapitál	61 552	69 237	51 282	179 021
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	29,46%	24,15%	57,04%	55,94%
Závazky/Celkový kapitál	70,54%	75,85%	42,96%	44,06%
rd (Nákladové úroky/Úročený cizí kapitál)	2,13%	2,48%	11,38%	2,84%
rf - výnos státních dluhopisu 10-letých(Česká národní banka online)	3,68%	4,65%	4,09%	3,68%
Nezadlužená beta (Damodaran, Diversified Company online)	0,74	0,92	0,55	0,57
Zadlužená beta	2,09	3,12	0,88	0,93
rm - Celková riziková přírážka (Damodaran, Diversified Company online)	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
re - náklady na VK: rf+beta*(rm-rf)	16,12%	22,85%	10,32%	9,12%
WACC	5,89%	6,95%	9,75%	6,10%
Zisk před úroky a zdaněním, EBIT	1 079	-4 722	-4 621	70 209
Daňová sazba	24%	24%	21%	20%
Zisk po zdanění	820	-4 722	-4 621	56 167
C*WACC - náklady na kapitál	3 626	4 812	4 999	10 922
EVA	-2 806	-9 534	-9 620	45 246

Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Postup výpočtu:

$$EVA = EBIT \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - WACC \times C$$

Kde:

$$WACC = (\text{vlastní kapitál/celkový kapitál}) \times re + (\text{závazky/celkový kapitál}) \times rd \times (1 - \text{daňová sazba})$$

$$re = rf + \text{zadlužená beta} \times (rm - rf)$$

$$\text{zadlužená beta} = \text{nezadlužená beta} \times (1 + (1 - \text{daňová sazba}) \times \text{závazky/vlastní kapitál})$$

EBIT = zisk před úroky a zdaněním

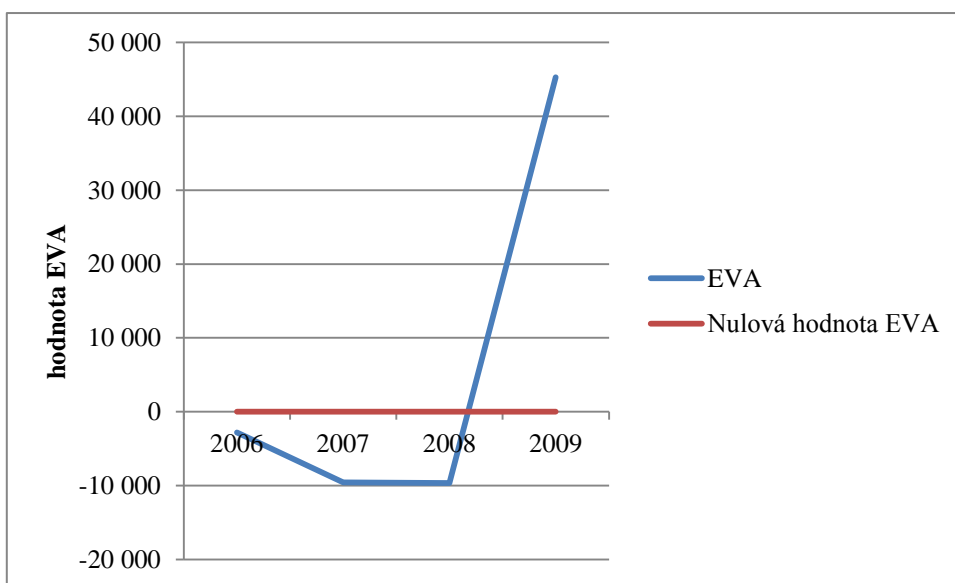
rf = výnos státních dluhopisů (online dostupnost – Česká národní banka)

rm=celková riziková přírážka (online dostupnost – Damodaran)

nezadlužená beta= (online dostupnost – Damodaran)

Na obrázku č. 17 je uveden vývoj ekonomické přidané hodnoty (EVA) společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. za období 2006 - 2009.

Obrázek 17 Vývoj ekonomické přidané hodnoty



Zdroj: Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. z období 2006 - 2009, zpracováno autorkou

Závěr k ekonomické přidané hodnotě (EVA)

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. vykazuje s výjimkou roku 2009 ve všech sledovaných obdobích zápornou hodnotu ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). Pouze v roce 2009 vytvořila společnost svojí činností ekonomickou přidanou hodnotu ve výši 45 246 tis. Kč. Za pozitivní vývoj v roce 2009 může především nárůst provozního zisku před zdaněním z - 4 621 tis. Kč v roce 2008 na 70 209 tis. Kč v roce 2009.

4 Zhodnocení a návrhy na zlepšení finančního zdraví

Na základě analýzy současného stavu finančního zdraví společnosti, která byla provedena metodou horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát, analýzou ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, dále pak bankrotními modely a bonitním modelem a metodou ekonomické přidané hodnoty lze říci, že finanční pozice a ekonomická činnost společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. vykazuje následující pozitivní prvky:

- kladný výsledek hospodaření v celém sledovaném období
- pozitivní trend vývoje absolutní hodnoty zisku
- pozitivní trend vývoje absolutní hodnoty a podílu vlastního kapitálu a cizích zdrojů

Společnost STUDENT AGENCY s.r.o. vykazovala v celém sledovaném období 2006 - 2009 kladného výsledku hospodaření. Ačkoliv absolutní hodnota čistého zisku společnosti v období 2006 - 2007 nejprve klesla z 6 521 tis. Kč na 45 tis. Kč, následně v období 2008 - 2009 meziročně rostla, a to na 13 354 tis. Kč (2008), respektive 75 918 tis. Kč (2009). Pozitivně lze vnímat pouze kladnou hodnotu vykazovaného zisku v celém sledovaném období, poměr vykazovaného zisku a hodnoty tržeb lze vnímat spíše negativně.

Společnost STUDENT AGENCY s.r.o. vykazovala v celém sledovaném období 2006-2009 jak kladný hospodářský výsledek, tak i jeho pozitivní vývojový trend (výjimkou je rok 2007). Ačkoliv v období 2007/2006 klesl čistý zisk společnosti o 99,31 %, následně jeho hodnota v období 2008/2007 vzrostla o 29 575 % (příčinou je nízká hodnota zisku v roce 2007 ve výši 45 tis. Kč) a v období 2009/2008 vzrostla hodnota čistého zisku o dalších 468,50 %.

Vývoj absolutní hodnoty vlastního kapitálu společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. vykázal s výjimkou roku 2007 v celém sledovaném období 2006 - 2009 pozitivní trend. Největšího růstu vlastního kapitálu společnosti bylo dosaženo v letech 2008 a 2009, kdy změna absolutní hodnoty tohoto ukazatele dosáhla 75 %, respektive 242 %. Naopak absolutní hodnota cizích zdrojů se v letech 2008 a 2009 snížila o 11 %, respektive 13 %. Poměr hodnoty vlastního kapitálu k hodnotě celkových aktiv se ve sledovaném období zvýšil z hodnoty 5,19 % v roce 2006 na 24,87 %. Jakkoliv je trend vývoje absolutní hodnoty ukazatele vlastního kapitálu a cizích zdrojů pozitivní, jejich vzájemný poměr lze stále vnímat spíše negativně.

Na základě analýzy současného stavu finančního zdraví společnosti, která byla provedena metodou horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát, analýzou ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti, dále pak bankrotními modely a bonitním modelem a modely a metodou ekonomické přidané hodnoty lze říci, že finanční pozice a ekonomická činnost společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. vykazuje následující negativní prvky:

- vysoký poměr cizích zdrojů oproti kapitálu vlastního
- vysoké hodnoty krátkodobých cizích zdrojů
- nízká hodnota vykazovaného zisku a jeho poměru k tržbám

Společnost STUDENT AGENCY s.r.o. vykazovala v celém sledovaném období 2006 - 2009 vysoký poměr cizích zdrojů oproti zdrojům vlastním. Ačkoliv se tento poměr ve sledovaném období snížil (výjimkou je rok 2008, kdy dosáhl hodnoty 23,44) a to z hodnoty 17,63 v roce 2006 na hodnotu 3,02 v roce 2009, přesto lze tento poměr hodnotit jako poměrně vysoký a rizikový.

V rámci cizích zdrojů společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. zaujímají dominantní postavení krátkodobé závazky. Podíl krátkodobých závazků na celkové hodnotě pasiv se v období 2006 - 2008 meziročně zvyšuje a to z podílu ve výši 78,81 % v roce 2006 na 85,05 % v roce 2009. V období 2008 - 2009 došlo k prudkému poklesu podílu krátkodobých závazků na celkové hodnotě pasiv a to na 48,61 %. Nebezpečí vysokého podílu krátkodobých závazků spočívá v době jejich splatnosti, která je nižší než 1 rok, rizikem je schopnost podniku tyto závazky splácet a může vést až k insolvenčnímu postupu podniku.

Jako pozitivní vnímám, že společnost STUDENT AGENCY s.r.o. vykazovala v celém sledovaném období 2006-2009 kladnou hodnotu výsledku hospodaření a pozitivní trend vývoje tohoto ukazatele i přes ekonomické vlivy, které se především v období 2008-2009 udály. Naopak velmi negativně vnímám schopnost společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. generovat zisk. V období 2006-2008 dosahovala hodnota ukazatele ziskovosti tržeb (čistý zisk/tržby) méně než 0,5 %, v roce 2009 se tato hodnota výrazně zvýšila, avšak dosáhla pouze 2,38 %.

Na základě analýzy současného stavu finančního zdraví společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. bych za účelem zlepšení finanční pozice a ekonomické činnosti společnosti doporučila:

- nerozdělování hospodářského výsledku společnosti mezi její vlastníky
- revize příčin, účelu a nutnosti nákladů společnosti
- uskutečňování investic pouze s vyšší ziskovostí (rentabilitou)

Za účelem zlepšení finanční pozice a ekonomické činnosti společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. bych doporučila zdržet co možná největší podíl výsledku hospodaření v rámci společnosti a nerozdělovat jej vlastníkov. Toto opatření umožní narovnání poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů, sníží rizikovost společnosti a zvýší robustnost, tedy schopnost společnosti čelit různým negativním jevům.

Za účelem zvýšení ziskovosti společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. bych doporučila komplexní audit všech nákladů, činností a procesů z hlediska jejich příčin, účelu a nutnosti vynaložení. Z pohledu zvyšování ziskovosti (efektivnosti) společnosti a její ekonomické činnosti je redukce nákladů jednodušší než zvyšování výkonů a komplexní externí audit činností, procesů a nákladů je klíčem. Cílem společnosti by v tomto ohledu mělo být dosažení takové výše rentability (ziskovosti), která zajistí dosažení kladné ekonomické hodnoty společnosti.

Další opatření, které bych společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. doporučila, je uskutečňování pouze takových investic, které přinesou vysokou ziskovost. Společnost by se v případě oceňování investic měla řídit náklady na kapitál a uskutečňovat pouze ty investice, jejichž vnitřní výnosové procento je vyšší než náklady na kapitál. Hodnota nákladů na kapitál se ve sledovaném období 2006-2009 pohybovala v rozmezí 5,89 % až 9,75 % (viz výpočet EVA).

ZÁVĚR

Předkládaná bakalářská práce si kladla za cíl zpracovat finanční analýzu společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o., zhodnotit na základě jejích výsledků finanční zdraví této firmy a navrhnout cesty pro její zlepšení. Porozumění finančnímu zdraví jednotlivých firem je klíčové pro orientaci na finančních trzích, a to pro majitele firem a korporací i drobné investory. Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. jsem si zvolila jako subjekt mé analýzy kvůli jejímu vůdčímu postavení na českém trhu a také proto, že její politika relativně nízkých cen a nadstandardní péče o zákazníky vyvolává otázku, zda je schopna zachovat si za těchto okolností finanční zdraví. Na aktuálnosti dodává tématu této analýzy i nedávný vstup její dceřiné společnosti RegioJet a.s. do sítě vlakové dopravy.

Ve dvou úvodních kapitolách jsem se věnovala teoretickému představení základních pojmů a modelů, výhod finanční analýzy, jejích technik a uplatnění a dále potom shrnutí základních faktů o společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. Snažila jsem se vysvětlit, že finanční analýza je nejvhodnější metodou pro diagnostiku finančního zdraví společnosti, protože zohledňuje komplexní škálu faktorů.

Klíčový oddíl práce potom představovala samotná finanční analýza společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. První část analýzy se týkala horizontální analýzy. Dlouhodobý majetek společnosti se s výjimkou období 09/08 pozitivně zhodnocoval, nehmotný majetek potom rostl zejména v období 07/06 a 08/07. V období 07/06 a 09/08 rovněž rostla hodnota oběžných aktiv, zatímco v období 08/07 jejich absolutní hodnota klesala. Oběžná aktiva výrazně rostla zejména v období 07/06. V horizontální analýze výkazu zisků a ztrát jsem došla k závěru, že společnosti kromě období 09/08 klesaly tržby, zatímco hodnoty ukazatelů EBITDA, EBIT a EBT rostly ve všech sledovaných obdobích (kromě období 07/06). STUDENT AGENCY, s.r.o. měla mezi roky 2006 a 2009 relativně stabilní podíl dlouhodobého a oběžného majetku. Podíl dlouhodobého majetku v období 2006 – 2008 rostl, v posledním sledovaném roce však klesal. Podíl oběžného majetku potom rostl ve všech sledovaných obdobích. Vertikální analýza rozvahy – pasiv ukázala, že firma měla v letech 2006 – 2009 stabilní podíl vlastního a cizího kapitálu (výjimku tvořil rok 2009, kdy došlo k výraznému nárůstu podílu vlastního kapitálu společnosti). Objem vlastního kapitálu měl zároveň tendenci se zvyšovat. Přesto dosahoval jeho podíl

maximálně 24, 87 %, a to v roce 2009. Analýza rovněž ukázala výrazný pokles podílu krátkodobých závazků v roce 2009. Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát zjistila ve sledovaném období stabilní podíl jednotlivých položek výkazu zisků a ztrát na tržbách. Služby tvořily více než 80 % služeb, klesal podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách a podíl čistého zisku společnosti na tržbách byl kladný, nicméně výrazně nízký - nejvyšší hodnoty 2, 39 % dosáhl v roce 2009. V období 2006 - 2008 vysoce převažoval dlouhodobý majetek nad dlouhodobým kapitálem, což znamená, že dlouhodobý majetek byl financován krátkodobými zdroji, což je považováno za agresivní a rizikový způsob financování. Ve sledovaném období nedošlo ke splnění pravidla vyrovnání, cizí zdroje vysoce převyšovaly vlastní zdroje, což rovněž naznačuje, že společnost využívala vysoce agresivní, rizikový způsob financování. V letech 2006 až 2008 bylo splněno pari pravidlo, a byl tedy vytvářen prostor pro možnost financování dlouhodobým cizím kapitálem; v roce 2009 toto pravidlo splněno nebylo.

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů finančního zdraví firmy je její rentabilita, jež poměřuje zisk s celkovým vloženým kapitálem a vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky. Ve finanční analýze provedené v této práci ukazatele rentability obecně klesaly v období 2006 – 2007, v následujících obdobích však rostly. ROA a ROS hodnoty byly s výjimkou roku 2009 relativně nízké, naopak hodnoty ukazatele ROE byly kromě roku 2007 vysoké. Analýza ukazatelů aktivity ukázala, že ve sledovaném období doba obratu krátkodobých závazků společnosti STUDENT AGENCY, s.r.o. klesala a pohybovala se v rozmezí hodnot 24 až 32. Doba obratu zásob nejprve v období 2006 - 2006 rostla, od roku 2007 však trvale klesala. Z pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu vyplynulo, že hodnota ukazatele ROE v období 2007/2006 meziročně klesala o 35,69 %, což bylo zapříčiněno zejména poklesem ukazatele ROS o 38,23 %. Ukazatel obrat aktiv i finanční páka přispěly ke zlepšení hodnoty ROE v tomto období o 0,73 %, respektive 1,81 %. O rok později už dosáhl meziroční růst hodnoty ukazatele ROE 45,38 %, což zapříčinil růst ukazatele ROS o 48,15 %. V následujícím období představoval meziroční růst hodnoty ukazatele ROE 30,16 %, což způsobil růst ukazatele ROS o 109,44 %.

Nezbytnou součástí finanční analýzy bývá také rozbor na základě bankrotních a bonitních modelů, které mohou na základě charakteristických symptomů (mj. problémů s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu či problémů s rentabilitou vloženého kapitálu) naznačit, zda je

v dohledné době firma ohrožena bankrotem, či zda směřuje k prosperitě. V rámci pásma prosperity modelu Altmanova Z-skóre se společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. se ve všech sledovaných obdobích nacházela v rámci pásma prosperity a analýza naznačovala, že firma dlouhodobě spěje k prosperitě. V rozboru modelu Tafflerova indexu se firma ve sledovaném období nacházela rovněž v pásmu prosperity a dlouhodobě k ní spěla. Z analýzy IN 05 vyplynulo, že se společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. v pásmu šedé zóny nacházela pouze v roce 2006, kdy dosahovala hodnota IN 05 výše 1,59, v ostatních letech se firma pohybovala v pásmu prosperity. I podle analýzy za pomoci modelu IN 05 společnost dlouhodobě k prosperitě. Z tohoto hlediska byly o něco horší výsledky Kralicekova quicktestu, z něhož vyplynulo, že se společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. v letech 2006 až 2008 nacházela na pomezí pásma šedé zóny a pásma bankrotu. V posledním sledovaném roce však dosáhl průměrný počet bodů pásma prosperity. Na základě Kralicekova quicktestu tedy nešlo jednoznačně konstatovat, zda společnost spěje dlouhodobě k prosperitě, nebo k bankrotu.

Společnost STUDENT AGENCY, s.r.o. dosahovala ve sledovaném období kladného výsledku hospodaření, což lze samozřejmě vnímat pozitivně, nicméně poměr vykazovaného zisku a hodnoty tržeb lze ve sledovaném období vnímat spíše negativně. Absolutní hodnota čistého zisku společnosti totiž nejprve v období 2006 -2007 klesla z 6 521 tis. Kč na 45 tis. Kč, a teprve v období 2008 - 2009 meziročně vzrostla na 13 354 tis. Kč (2008), respektive 75 918 tis. Kč (2009). Trend vývoje absolutní hodnoty ukazatele vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl pozitivní, jejich vzájemný poměr lze stále vnímat spíše negativně. Růst absolutní hodnoty vlastního kapitálu společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. vykázal ve sledovaném období (s výjimkou roku 2007) pozitivní trend, při svém maximu v letech 2008 a 2009 dokonce dosáhla změna absolutní hodnoty 75 %, respektive 242 %, ve stejných letech se zároveň absolutní hodnota cizích zdrojů se v letech 2008 a 2009 snížila o 11 %, respektive 13 %. Poměr hodnoty vlastního kapitálu k hodnotě celkových aktiv se mezi lety 2006 a 2009 zvýšil 5,19 % na 24,87 %.

Navzdory převážně pozitivním výše popsaným výsledkům analýzy vykazovala ekonomická činnost a finanční pozice společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. i několik negativních prvků, a sice vysoký poměr cizích zdrojů oproti kapitálu vlastního, vysoký poměr krátkodobých cizích zdrojů a nízkou hodnota vykazovaného zisku a jeho poměru k tržbám.

Pokud by společnost STUDENT AGENCY s.r.o. měla zájem zdokonalit své finanční zdraví, doporučila bych ukončit rozdělování hospodářského výsledku společnosti mezi její vlastníky a zadržet co možná největší podíl výsledku hospodaření v rámci společnosti, dále revidovat příčiny, účel a nutnost nákladů společnosti a v neposlední řadě investovat pouze do projektů s vyšší rentabilitou. V zájmu zvýšení ziskovosti se nabízí komplexní audit všech nákladů a procesů z hlediska jejich příčin, účelu a nutnosti vynaložení. Společnost by se při vyhodnocování investic měla řídit především jejich náročností na vstupní kapitál a uskutečňovat pouze ty investice, jejichž vnitřní výnosové procento je vyšší než náklady na kapitál. (Hodnota nákladů na kapitál se mezi lety 2006 a 2009 pohybovala mezi 5,89 % a 9,75 %.)

Domnívám se, že se mi podařilo za využití finanční analýzy splnit cíl této bakalářské práce a nejenom určit finanční zdraví společnosti STUDENT AGENCY s.r.o., ale i stanovit řadu doporučení, jak by se dalo optimalizovat. Další výzkum by mohl směřovat např. k rozšíření analýzy o dceřinou společnost RegioJet a.s., eventuálně aby šlo analýzu rozšířit na delší období (v maximálním rozsahu až do roku 1993, kdy byla firma založena). Rozbor by bylo také možné rozšířit např. o srovnání finančního zdraví společnosti STUDENT AGENCY s.r.o. s některou z jejích konkurenčních společností, např. Connex nebo Českou státní autobusovou dopravou.

POUŽITÁ LITERATURA

1. GRÜNWARD, Rofl; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
2. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI - WoltersKluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
3. MAREK, Petr, et al. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
4. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*, 2. aktualizované vydání, GRADA Publishing, a.s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
5. SEDLAČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*, 2. doplněné vydání, Praha: ComputerPress, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
6. SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*, GRADA Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
7. VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress,s.r.o., 2003. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Online zdroje:

8. *Česká národní banka* [online]. 2009 [cit. 15.5.2011]. Výběr dat. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=450&p_uka=5&p_strid=EBA&p_od=200401&p_do=200912&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C>.
9. *Damoradan Online* [online]. 2011 [cit. 16.11.2011]. Damoradan Online. Dostupné z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
10. SYNEK M. *Další metodiky* [online]. [cit. 26. 4. 2010]. Dostupné z <http://nb.vse.cz/~synek/>
11. SYNEK, Miloslav. *Ekonomická analýza*. Praha : Oeconomica, 2003. 79 s. Dostupné z WWW: <<http://nb.vse.cz/~synek/>>. ISBN 80-245-0603-3.
12. SYNEK M. *Metodika IN* [online]. [cit. 26.4.2010]. Dostupné z <http://nb.vse.cz/~synek/>

13. *Výroční zprávy společnosti STUDENT AGENCY s.r.o.*[online] 2010 [cit. 24.6.2011]
Dostupné z WWW: <<http://www.justice.cz/>>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Běžná likvidita.....	- 15 -
Tabulka 2 Pohotová likvidita.....	- 16 -
Tabulka 3 Altmanův model	- 22 -
Tabulka 4 Tafflerův index	- 22 -
Tabulka 5 IN 05.....	- 23 -
Tabulka 6 Konstrukce a hodnocení metodou Kralicekova quicktestu	- 24 -
Tabulka 7 Kralicekův quicktest.....	- 25 -
Tabulka 8 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu - aktiva v tis. Kč	- 29 -
Tabulka 9 Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu - pasiva v tis. Kč.....	- 30 -
Tabulka 10 Výkaz zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu v tis. Kč.....	- 30 -
Tabulka 11 Přehled o peněžních tocích v tis. Kč	- 31 -
Tabulka 12 Horizontální analýza rozvahy - aktiva.....	- 32 -
Tabulka 13 Horizontální analýza rozvahy - pasiva	- 34 -
Tabulka 14 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	- 35 -
Tabulka 15 Vertikální analýza rozvahy - aktiva.....	- 36 -
Tabulka 16 Vertikální analýza rozvahy - pasiva	- 37 -
Tabulka 17 Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.....	- 39 -
Tabulka 18 Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč).....	- 39 -
Tabulka 19 Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč).....	- 40 -
Tabulka 20 Pari pravidlo (v tis.Kč)	- 41 -
Tabulka 21 Vstupní data pro výpočet ukazatelů rentability	- 43 -
Tabulka 22 Ukazatele rentability.....	- 43 -

Tabulka 23 Vstupní data pro výpočet ukazatelů likvidit.....	- 45 -
Tabulka 24 Ukazatele likvidity.....	- 45 -
Tabulka 25 Vstupní data pro výpočet ukazatelů aktivity	- 47 -
Tabulka 26 Ukazatele aktivity.....	- 47 -
Tabulka 27 Vstupní data pro výpočet ukazatelů zadluženosti	- 49 -
Tabulka 28 Ukazatele zadluženosti	- 49 -
Tabulka 29 Vstupní data pro pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	- 51 -
Tabulka 30 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	- 51 -
Tabulka 31 Altmanovo Z-skóre.....	- 52 -
Tabulka 32 Tafflerův index	- 54 -
Tabulka 33 IN 05	- 55 -
Tabulka 34 Kralicekův quicktest.....	- 57 -
Tabulka 35 Ekonomická přidaná hodnota	- 59 -

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vlastnická struktura skupiny STUDENT AGENCY, s.r.o.	- 28 -
Obrázek 2 Horizontální analýza rozvahy - aktiva	- 33 -
Obrázek 3 Horizontální analýza rozvahy - pasiva.....	- 34 -
Obrázek 4 Vertikální analýza rozvahy - aktiva	- 36 -
Obrázek 5 Vertikální analýza rozvahy - pasiva.....	- 38 -
Obrázek 6 Zlaté bilanční pravidlo	- 40 -
Obrázek 7 Pravidlo vyrovnání rizika.....	- 41 -
Obrázek 8 Pari pravidlo.....	- 42 -
Obrázek 9 Vývoj ukazatelů rentability.....	- 44 -
Obrázek 10 Vývoj ukazatelů likvidity.....	- 46 -
Obrázek 11 Vývoj ukazatelů aktivity	- 48 -
Obrázek 12 Vývoj ukazatelů zadluženosti	- 50 -
Obrázek 13 Vývoj hodnot Altmanova Z-skóre	- 53 -
Obrázek 14 Vývoj hodnot Tafflerova indexu.....	- 54 -
Obrázek 15 Vývoj hodnot IN 05	- 56 -
Obrázek 16 Vývoj hodnot Kralicekova quicktestu	- 58 -
Obrázek 17 Vývoj ekonomické přidané hodnoty.....	- 60 -

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 – Rozvaha v plném rozsahu – aktiva v tis. Kč, období 2006 - 2009

Příloha č. 2 – Rozvaha v plném rozsahu – pasiva v tis. Kč, období 2006 – 2009

Příloha č. 3 – Výkaz zisku a ztrát v tis. Kč, období 2006 – 2009

Příloha č. 4 – Výkaz o peněžních tocích v tis. Kč, období 2006 – 2009

PŘÍLOHY

Příloha č. 1 – Rozvaha v plném rozsahu – aktiva v tis. Kč, období 2006 - 2009

Rozvaha v plném rozsahu - aktiva v tis. Kč		2006	2007	2008	2009
	AKTIVA CELKEM	349 660	413 364	379 212	402 678
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	1	
B.	Dlouhodobý majetek	61 887	78 371	78 929	74 905
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 701	8 201	25 338	22 356
B.I.1.	Zřizovací výdaje	69	33	20	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
3.	Software	1 632	3 042	13 684	11 089
4.	Ocenitelná práva	0	0	11 634	10 376
5.	Goodwil	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	5 126	0	891
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	60 186	70 170	53 591	50 415
B.II.1.	Pozemky	675	657	657	657
2.	Stavby	23 606	27 495	34 597	32 050
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	11 420	15 196	18 337	14 310
4.	Pěstitelské 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	24 503	26 822	0	3 398
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	2 134
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	2 107
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	27
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a úč. jednotkám pod podstat. vlivem	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
C.	Oběžná aktiva	236 280	294 181	277 046	307 544
C.I.	Zásoby	3 573	23 974	21 704	11 301
C.I.1.	Materiál	2 358	22 424	20 095	7 648
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0
3.	Výrobky	0	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0	0
5.	Zboží	1 215	1 550	1 609	3 653
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	17 925	31 901	18 539	18 409
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0

PŘÍLOHA Č. 1

4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	13 100	27 100	13 424	13 425
5.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	4 825	4 801	5 115	4 984
6.	Jiné pohledávky	0	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	141 618	196 759	216 426	263 525
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	24 548	72 685	65 632	81 928
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	61 347
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	38 264	47 084	69 201	18 128
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	
6.	Stát - daňové pohledávky	11 465	19 561	21 376	16 180
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	42 275	44 923	28 523	54 800
8.	Dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy)	23 053	8 507	25 043	24 503
9.	Jiné pohledávky	2 013	3 999	6 651	6 639
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	73 165	41 547	20 377	14 309
C.IV.1.	Peníze	32 797	12 400	10 318	4 434
2.	Účty v bankách	40 368	29 147	10 059	9 875
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	51 493	40 812	23 237	20 229
D.I.	Časové rozlišení	51 493	40 812	23 237	20 229
D.I.1.	Náklady příštích období	20 794	24 525	22 490	19 838
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	30 699	16 287	747	391

Příloha č. 2 – Rozvaha v plném rozsahu – pasiva v tis. Kč, období 2006 – 2009

Rozvaha v plném rozsahu - pasiva v tis. Kč		2006	2007	2008	2009
	PASIVA CELKEM	349660	413364	379212	402678
A.	Vlastní kapitál	18 135	16 718	29 252	100 146
A.I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
A.I.1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
3.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	79	0	0	-2
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	79	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	-2
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	563	615	178	109
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	100	100	100	100
2.	Statutární a ostatní fondy	463	515	78	9
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	9 972	15 058	14 720	23 121
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	10 202	15 288	14 950	23 351
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-230	-230	-230	-230
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	6 521	45	13 354	75 918
B.	Cizí zdroje	319 804	391 940	349 158	302 463
B.I.	Rezervy	0	0	0	21 580
B.I.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 příjmu	0	0	0	21 580
4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	806	475	4 611	6 255
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	4 489	0
5.	Přijaté zálohy	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
7.	Směnky k úhradě	0	0	0	0
8.	Nevyfakturované dodávky	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	806	475	122	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	275 582	338 946	322 517	195 753
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	148 692	208 497	270 743	134 806
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	15 764
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	12 541	20 802	5 589	77
5.	Závazky k zaměstnancům	7 865	11 592	16 518	13 573
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a sociálního pojištění	8 526	24 190	13 824	6 633
7.	Stát - daňové závazky a dotace	2 431	11 383	4 650	2 616
8.	Přijaté zálohy	13 902	11 631	4 740	15 940
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	81 477	50 581	5 941	5 899
11.	Jiné závazky	148	270	512	445

PŘÍLOHA Č. 2

B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	43 417	52 519	22 030	78 875
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	9 509	7 511	6 001	10 626
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	33 908	45 008	16 029	68 249
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
C.	Ostatní pasíva - přechodné účty pasív	11 721	4 706	802	69
C.I.	Časové rozlišení	11 721	4 706	802	69
C.I.1.	Výdaje příštích období	11 464	3 781	693	69
2.	Výnosy příštích období	257	925	109	0

Příloha č. 3 – Výkaz zisku a ztrát v tis. Kč, období 2006 – 2009

Výsledovka v plném rozsahu - v tis. Kč		2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	19 361	32 535	11 489	9 122
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	18 108	31 526	10 915	5 767
+	Obchodní marže	1 253	1 009	574	3 355
II.	Výkony	2 087 819	2 722 841	3 513 842	3 167 548
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 087 819	2 719 191	3 508 898	3 167 548
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0
3.	Aktivace	0	3 650	4 944	0
B.	Výkonová spotřeba	1 937 396	2 473 289	3 211 935	2 789 358
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	185 726	216 607	277 207	220 966
B.2.	Služby	1 751 670	2 256 682	2 934 728	2 568 392
+	Přidaná hodnota	151 675	250 560	302 481	381 545
C.	Osobní náklady	138 125	210 173	259 657	261 740
C.1.	Mzdové náklady	100 351	153 065	188 143	196 027
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	35 005	53 242	65 300	58 194
C.4.	Sociální náklady	2 769	3 866	6 214	7 519
D.	Daně a poplatky	6 133	37 843	37 076	37 181
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	6 339	7 267	10 369	12 415
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	860	7 463	44 326	22 340
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	6 000	44 166	20 358
2.	Tržby z prodeje materiálu	860	1 463	160	1 982
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	563	2 623	24 948	2 822
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	1 168	24 948	2 485
2.	Prodaný materiál	563	1 455	0	337
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích období	638	-1 733	7 004	-1 640
IV.	Ostatní provozní výnosy	24 571	32 802	31 026	42 196
H.	Ostatní provozní náklady	8 433	15 963	18 191	22 041
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	16 875	18 689	20 588	111 522
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0

IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	264	998	1 741	643
N.	Nákladové úroky	926	1 305	2 507	2 241
XI.	Ostatní finanční výnosy	5 430	2 361	22 039	15 445
O.	Ostatní finanční náklady	12 068	13 609	27 305	25 917
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-7 300	-11 555	-6 032	-12 070
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2 980	7 300	1 104	23 534
Q.1.	- splatná	2 980	7 300	1 104	23 534
2.	- odložená				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6 595	-166	13 452	75 918
XIII.	Mimořádné výnosy	107	496	10	0
R.	Mimořádné náklady	181	285	108	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
S.1.	- splatná	0	0	0	0
2.	- odložená	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-74	211	-98	0
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	1	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6 521	45	13 354	75 918
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	9 501	7 345	14 458	99 452

Příloha č. 4 – Výkaz o peněžních tocích v tis. Kč, období 2006 – 2009

	2006	2007	2008	2009
Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	33589	73165	41547	20377
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)				
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	9 575	7 134	14 556	99 452
Úpravy o nepeněžní operace	7 001	2 742	-8 083	-10 453
Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	6 339	7 267	10 369	12 415
Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	-1 640
Zisk z prodeje stálých aktiv	0	-4 832	-19 218	-4 953
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	662	307	766	-17 873
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	1 598
Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac.kapitálu a mim.položkami	16 576	9 876	6 473	88 999
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	62 510	-13 386	-37 282	-166 677
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-56 805	-58 436	11 270	-32 960
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	120 242	65 451	-50 822	-144 120
Změna stavu zásob	-972	-20 401	2 270	10 403
Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	79 086	-3 510	-30 809	-77 678
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-926	-1 305	-2 507	-2 241
Přijaté úroky	264	998	1 741	643
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-2 980	-7 300	-1 104	0
Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	-74	211	-98	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	75 370	-10 906	-32 777	-79 276
Peněžní toky z investiční činnosti				
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-35 327	-23 751	-10 927	-10 874
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	4 832	19 218	20 358
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	-10 547
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-35 327	-18 919	8 291	-1 063
Peněžní toky z finančních činností				
Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	806	-331	4 136	74 390
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-1 274	-1 462	-820	-119
Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0	0
Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0

PŘÍLOHA Č. 4

Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0
<i>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</i>	-468	-1 793	3 316	-74271
<i>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</i>	39 576	-31 618	-21 170	-6068
Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	73 165	41 547	20 377	14309