



JOURNAL OF VALUATION AND EXPERTNESS

editor-in-chief: Ing. Jakub Horák, MBA

managing editor: Mgr. Bc. Sabina Štěpánková

chairman of the editorial board: Ing. Veronika Machová, MBA

Published by:

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

School of Expertness and Valuation

Okružní 517/10

370 01 České Budějovice

Tel.: +420 380 070 218

e-mail: horak@mail.vstecb.cz

<http://journals.vstecb.cz/publications/Journal-of-valuation-and-expertness>

ISSN 2533-6258 (Online)

Periodicity: Twice a year

Since 2016

Date of issue: June 2020

EDITORIAL BOARD/EDIČNÍ RADA

Ing. Veronika Machová, MBA – chairman

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Marek Vochozka, MBA, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

prof. Ing. Jan Váchal, CSc.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

doc. Ing. Eva Vávrová, Ph.D.

Mendel University of Brno

Ing. František Milichovský, Ph.D., MBA, DiS.

Brno University of Technology

Dr. Lu Wang

Zhejiang University Finance Economics, China

Ing. Ondrej Stopka, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jarmila Straková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Mgr. Zdeněk Caha, MBA, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Marek Vokoun, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Filip Petrách, Ph.D.

University of South Bohemia in České Budějovice

Ing. Simona Hašková, Ph.D.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Vojtěch Stehel, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Ing. Jaromír Vrbka, MBA, PhD.

The Institute of Technology and Business in České Budějovice

Content/Obsah

| | |
|--|----------|
| FINANCIAL ANALYSIS OF THE ACCOMMODATION, CATERING AND HOSPITALITY ENTERPRISE..... | 1 |
| FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU ZABÝVAJÍCÍ SE UBYTOVÁNÍM, STRAVOVÁNÍM A POHOSTINSTVÍM..... | 2 |

Jakub Horák

| | |
|--|-----------|
| ANALYSIS OF ABSOLUTE AND RATIO INDICATORS IN THE SECTOR OF INFORMATION AND COMMUNICATION ACTIVITIES..... | 28 |
| ANALÝZA ABSOLUTNÍCH A VYBRANÝCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ V SEKTORU INFORMAČNÍCH A KOMUNIKAČNÍCH ČINNOSTÍ..... | 29 |

Eva Kalinová

| | |
|--|-----------|
| IS BUSINESS CAPITAL OPTIMIZATION OF REAL IMPORTANCE?..... | 43 |
| JE OPTIMALIZACE PODNIKOVÉHO KAPITÁLU OPRAVDU DŮLEŽITÁ?..... | 44 |

Zuzana Bělochová, Jakub Horák

| | |
|---|-----------|
| MACHINE PREDICTION OF THE DEVELOPMENT OF THE TIME SERIES OF SHARES ON THE EXAMPLE OF A SPECIFIC COMPANY..... | 56 |
| STROJOVÁ PREDIKCE VÝVOJE ČASOVÉ ŘADY AKCIÍ NA PŘÍKLADU KONKRÉTNÍHO PODNIKU..... | 57 |

Pavlína Nováková, Jiří Kučera

| | |
|--|-----------|
| CAPITAL OPTIMIZATION OF SMALL AND MEDIUM – SIZED ENTERPRISES..... | 66 |
| OPTIMALIZACE KAPITÁLU MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ..... | 67 |

Veronika Zuntová, Jiří Kučera

FINANCIAL ANALYSIS OF THE ACCOMMODATION, CATERING AND HOSPITALITY ENTERPRISE

Jakub Horák¹

¹ School of Expertness and Valuation, Institute of Technology and Business in České
Budějovice

Abstract

This research focuses on the financial evaluation of companies that operate in a rural environment and deal primarily with accommodation, catering and hospitality. Data on enterprises comes from the Albertina database where the data is primarily a corporate financial statements for the years 2013-2017. Based on the data, a so-called average company was created, on which a financial analysis was performed, including an assessment of significant ratios. The results of the analysis show a negative state of rural restaurant facilities for most of the observed period. It was defined between 2013-2017. These companies have experienced difficult times, but there is a promise to reverse this unfavorable situation by the end of the period under review. Here, it would be appropriate in the future to continue the analysis to clarify the stabilization of AC (test subject designation) in the coming years.

Keywords: accommodation, catering, hospitality, financial analysis, average enterprise, rural environment, financial health of enterprise

FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU ZABÝVAJÍCÍ SE UBYTOVÁNÍM, STRAVOVÁNÍM A POHOSTINSTVÍM

Jakub Horák¹

¹ Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích

Abstrakt

Tento výzkum se zaměřuje na finanční zhodnocení podniků, které vykonávají činnost ve venkovském prostředí a zabývají se primárně ubytováním, stravováním a pohostinstvím. Data o podnicích pochází z databáze Albertina, kde se jedná primárně o data účetních závěrek podniků za roky 2013-2017. Na základě dat byl vytvořen takzvaný průměrný podnik, na kterém byla provedena finanční analýza, včetně posouzení významných poměrových ukazatelů. Výsledky analýzy hovoří o negativním stavu venkovských restauračních zařízení po většinu sledovaného období. To bylo definováno mezi lety 2013-2017. Tyto podniky zažily těžké časy, příslibem však je zvrát této nepříznivé situace ke konci sledovaného období. Zde by bylo v budoucnu vhodné pokračovat v analýze pro objasnění stabilizace AC (označení testovacího subjektu) v následujících letech.

Klíčová slova: ubytování, stravování, pohostinství, finanční analýza, průměrný podnik, venkovské prostředí, finanční zdraví podniku

Úvod

Prostřednictvím nástrojů pro hodnocení podniku, prostřednictvím finanční analýzy, je možné určit hrozby a příležitosti z vnějšího prostředí, silné a slabé stránky z prostředí vnitřního, ale i to, jak je firma na trhu úspěšná v porovnání se svými konkurenty (Linna and Jaakkola, 2010). Tím, co to finanční analýza obecně je, k čemu je dobrá, jaké jsou její výhody a nevýhody, se zabývalo mnoho autorů. Jedním z nich je Nava Rosillon (2009), který uvádí, že finanční analýza je zásadní pro posouzení skutečné finanční situace a výkonnosti společnosti, odhalování problémů a uplatňování vhodných nápravných opatření k jejich řešení. Finanční analýza je tak klíčovou metodou řízení a analýzy, která určuje současné finanční podmínky, správu dostupných finančních zdrojů a která přispívá k předpovídání budoucnosti podniku. Autorky Kicova, Kramarova (2013) tvrdí, že finanční analýza má potenciál najít odpovědi týkající se finančního zdraví společnosti. Obecně jsou výsledky finanční analýzy cenné, protože představují společnost a její obchodní úspěch obchodním partnerům a na základě příslušných finančních údajů společnost vnímají, hodnotí a určují obchodní podmínky pro budoucnost. Stejného názoru jsou i autorky Sofrankova, Matkova (2016), které konstatují, že informace z

finanční analýzy nám pomohou k předpovídání finanční situace, a tím pádem mohou včas odhalit její zhoršení. Příznaky nepříznivých vlivů jsou: pokles likvidity, ztráta ziskovosti, finanční nestabilita a zvýšení nákladů (Andekina, Rakhmetova, 2013). Finanční analýza může určit, zda podnik bude pokračovat či ukončí svou hlavní činnost nebo část své činnosti, bude vyrábět či nakupovat některé materiály pro výrobu svých produktů, bude vlastnit či pronajímat některé stroje a zařízení pro výrobu svého zboží, bude vydávat akcie či jednat o bankovní úvěr ke zvýšení provozního kapitálu, bude rozhodovat o investicích či půjčkách, bude provádět další rozhodnutí, která umožňují efektivně řídit společnost (Andekina, Rakhmetova, 2013). Základními nástroji finanční analýzy jsou finanční ukazatele, které jsou důležité nejen pro samotnou společnost, ale také pro bankovní úředníky, kteří jí poskytují požadovanou půjčku, nebo akcionářům, kteří se zajímají hlavně o dividendové výnosy (Skalicky, Puchyr, 2016). Nevýhody finanční analýzy jsou především takové, že finanční analýza je statická, sestavována k určitému datu, tudíž nemůže informovat o dynamice společnosti.

Cestovní ruch, pohostinské a ubytovací služby, jsou ekonomickým sektorem citlivějším než jiné sektory, které okamžitě reagují na jakoukoli změnu, ať už jsou to politické, sociální a zejména ekonomické změny. (Mihaela et al., 2011). Právě proměnlivost počasí v turistických destinacích může významně ovlivnit cestovní rozhodnutí turistů, a tudíž i ziskovost firem poskytujících pohostinství (Franzoni, Pelizzari, 2019). Při vysokých mírách finančního selhání v odvětví pohostinství je důležité, aby zájmy v odvětví pohostinství identifikovaly finanční podniky v nouzi před bankrotem, a tím se vyhnuly zbytečným nákladům a maximalizovaly zisky (Kim, 2018). Subjekty působící v odvětví cestovního ruchu a pohostinství by měly to, že online pověst nabývá na významu před tradičním hodnocením hvězd, začlenit při navrhování cenových strategií (Abrate, Viglia, 2016). Poater, Garriga (2009) poskytují výsledky, které ukazují, že jihoevropské země a zejména Španělsko obvykle nabízejí levné ceny, nejznámější jižní města však uvádějí ceny v souladu s ceníky zbytku Evropy a v některých případech jsou jejich ceny dokonce vyšší než ceny v některých severských městech. Například v Řecku zůstává pohostinství jedním ze základních kamenů řecké ekonomiky zaměstnávající stovky tisíc zaměstnanců, což významně přispívá k hrubému domácímu produktu (GDP) (Dimitropoulos, 2018). Provozní činnost v restauračním průmyslu je ovlivněna velikostí firmy, což ukazuje, že velké restaurace fungují lépe než středně velké a malé restaurace (Alberca, Parte, 2018). V americkém pohostinském průmyslu mají větší pohostinské firmy s vyšší ziskovostí, ale méně investičních příležitostí, vyšší pravděpodobnost výplaty dividend svým akcionářům (Kim, GU, 2009). Kim et al. (2013) zjišťují, že restaurační firmy bohaté na hotovost mají tendenci mít větší investiční příležitosti, restaurace chudé na peníze však budou s větší pravděpodobností větší, budou držet více náhrad likvidních aktiv, zvyšovat kapitálové výdaje a vykazovat robustnější charakteristiky peněžních toků, které zvyšují výpůjční sílu nebo snižují potřebu hromadění finančních prostředků.

Finanční analýza v podnicích zabývajících se cestovním ruchem je velmi důležitá, neboť, podniky cestovního ruchu jsou během operace konfrontovány s různými druhy finančních rizik. Pokud podniky nepřiznají monitorování a analýze finančních rizik dostatečný význam a nepřijmou žádná preventivní opatření, mohou čelit finanční krizi nebo dokonce bankrotu (Su, 2015). Samorodov et al. (2019) využili strategicky orientovaných analytických nástrojů k odstranění problému nedokonalosti současných operačních technik ekonomické analýzy pro hodnocení finančního potenciálu podniků cestovního ruchu. Vyvinuli tak metodické nástroje pro strategickou analýzu finančního potenciálu podniků cestovního ruchu založených na vývoji integrovaného dynamického modelu včetně determinant přímého a nepřímého dopadu na

životní prostředí. Chen a kol. (2005) zkoumali vliv makroekonomických a ne-makroekonomických veličin na akcie hotelových společností. Pomocí regresní analýzy zjistili, že mezi makroekonomickými veličinami pouze peněžní nabídka a míra nezaměstnanosti významně vysvětlovaly pohyb hotelových akcií. Na druhé straně všechny vybrané ne-makroekonomické síly měly významný vliv na výnosy z akciových společností. Kizidlag a Ozdemir (2017) prověřili fakta o základních příčinách finančních výkyvů firem za použití údajů makro a mikroekonomických. Podniky v oblasti pohostinství a cestovního ruchu podstatně rozšířily své úvěrové schopnosti, agresivně zvýšily své poměry pákového efektu a dramaticky zvýšily hodnoty zajištění, které vedly k nižším nákladům na půjčky v důsledku uvolněných úvěrových standardů v důsledku nedávných změn.

Metodika

Data určená k analýze budou pocházet z databáze Albertina. Podle schematizace ekonomických činností OKEČ se jedná o skupinu definovanou kódem 550000 Ubytování a stravování, podskupinu definovanou kódem 55300 Restaurace. Je důležité zmínit, že tyto podniky jsou místně definovány jako venkovské. Tímto nedojde ke konfrontacím s většími subjekty s činností v metropolích České republiky.

Dále bude určena doba sledovaného období. To lze definovat jako časové období pěti po sobě jdoucích roků. Počet podniků bude pro každý rok sledovaného období následující:

- Rok 2013, 49,
- Rok 2014, 50,
- Rok 2015, 53,
- Rok 2016, 41,
- Rok 2017, 78.

Směrodatná odchylka vzorků podniků za jednotlivé roky činí přibližně 12,5. Tato hodnota je přijatelná.

K analýze bude zapotřebí výkazu finanční uzávěrky, tedy rozvahy a výkazu zisku a ztrát ze všech podniků v daném roce. Tato data budou zprůměrována, čímž dojde k vytvoření zkoumaného subjektu (průměrného podniku z daného odvětví). Lze namítnout, že tato statistická metoda má své rezervy. Vzhledem k nízkému počtu podniků to může být skutečně relevantní úvaha. Jako vhodnější varianty statistického rozboru lze využít metod harmonického průměru, modus nebo mediánu. Toto tvrzení je možné alespoň částečně vyvrátit faktem, že se jedná o podniky s činností mimo velká města a metropole České republiky, jak bylo v textu výše zmíněno. Kapitálový a účetní charakter těchto podniků je tímto velmi podobný, bez větších rozdílů.

Po vytvoření finančních výkazů průměrného restaurátorského podniku bude provedena finanční analýza, která posoudí finanční zdraví podniku s predikcí budoucího potenciálu. Nejdříve dojde k analýze absolutních ukazatelů, poté poměrových ukazatelů, a nakonec budou zapojeny i ukazatele bankrotní a bonitní.

Analýza absolutních ukazatelů bude sledovat vývoj jednotlivých vybraných položek aktiv a pasiv ve sledovaném období 2013-2017. Je vhodná k prvnímu seznámení se strukturou AC a položení řady premis, jejichž pravdivostní hodnotu lze ověřit za pomoci poměrových ukazatelů a komplexních metod hodnocení.

Výkaz zisku a ztrát bude zkoumat převážně jednotlivé složky hospodaření: finanční, mimořádný, provozní a vývoj přidané hodnoty.

Systematika poměrových ukazatelů a metod komplexního hodnocení podniku v textu bude následující:

1. Ukazatele rentability:

- a. ROA Rentabilita celkových aktiv = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Aktiva}$,
- b. ROS 1 Rentabilita tržeb = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Tržby}$,
- c. ROCE Rentabilita investovaného kapitálu = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý dluh})$,
- d. ROE Rentabilita vlastního kapitálu = $\text{Zisk po zdanění} / \text{Vlastní kapitál}$,
- e. ROS 2 Rentabilita tržeb = $\text{Zisk po zdanění} / \text{Tržby}$,
- f. Finanční páka = $\text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál}$,
- g. Rentabilita z vlastních finančních zdrojů = $\text{Cash flow} / \text{Vlastní kapitál}$,
- h. Mzdová náročnost tržeb I = $\text{Mzdy} / \text{Tržby}$,
- i. Mzdová náročnost tržeb II = $\text{Osobní náklady} / \text{Tržby}$.

2. Ukazatele aktivity:

- a. Obrat aktiv = $\text{Tržby} / \text{Aktiva}$,
- b. Obrat zásob = $\text{Tržby} / \text{Zásoby}$,
- c. Doba obratu aktiv = $\text{Aktiva} / (\text{Tržby} / 360)$,
- d. Doba obratu zásob = $\text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$,
- e. Doba inkasa pohledávek = $\text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$,
- f. Doba splatnosti krátkodobé závazků = $\text{Krátkodobé závazky} / (\text{Tržby} / 360)$.

3. Ukazatele zadluženosti:

- a. Equity Ratio = $\text{Vlastní kapitál} / \text{Aktiva}$,
- b. Debt Ratio I. = $\text{Dluh} / \text{Aktiva}$,
- c. Debt Equity Ratio = $\text{Dluh} / \text{Vlastní kapitál}$,
- d. Úrokové krytí I. = $\text{Zisk před úroky a zdaněním} / \text{Úroky}$,
- e. e Úrokové krytí II. = $(\text{Zisk před úroky a zdaněním} + \text{Odpisy}) / \text{Úroky}$,
- f. $\text{Cash Flow} / ((\text{Cizí zdroje} - \text{Rezervy}) / 360)$.

4. Ukazatele likvidity:

- a. Celková likvidita = $\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$,
- b. Běžná likvidita = $(\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Krátkodobé závazky}$,
- c. Peněžní likvidita = $\text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé závazky}$.

V rámci komplexního hodnocení podniku budou využity tyto metody:

1. Bankrotní a bonitní modely:

- a. Altmanovy indexy pro firmy obchodovatelné na finančních trzích, firmy neobchodovatelné na finančních trzích, modifikace pro české podniky,
 - b. Indexy manželů Neumaierových, tj. IN 95, IN 99, IN 01, IN 05,
 - c. Taflerův index,
 - d. Rychlý Kralickýv test (původní i modifikovaná verze),
 - e. Index bonity.
2. Ekonomická přidaná hodnota (EVA Equity, EVA Entity).

Výsledky

Aplikační část článku bude z hlediska metodologického uspořádání nejprve zaměřena na analýzu absolutních ukazatelů, které lze spatřit v hodnotách jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Dále se text zaměří na hodnoty poměrových a statických ukazatelů. Konečná část textu bude věnovat svou pozornost bankrotním modelům. Sledované období je vymezeno mezi roky 2013-2017. Nakonec je důležité identifikovat testovaný subjekt. Ten bude v textu nadále označen výrazem AC.

Tabulka 1 zobrazuje aktiva AC. Pro lepší úplnost je nutné zmínit, že veškeré údaje jsou uvedeny v tis. CZK. Toto se přirozeně týká i hodnot pasiv a výkazu zisku a ztrát, které budou analyzovány v textu dále.

Tabulka 1: Zjednodušená aktiva AC

| AKTIVA | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | AKTIVA CELKEM | 7789.204 | 10337.08 | 9031.038 | 11966.78 | 7188.115 |
| A. | POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL | 0 | 2 | 1.886792 | 0 | 0 |
| B. | DLOUHODOBÝ MAJETEK | 5438.041 | 7395.46 | 6292.302 | 8382.878 | 4797.731 |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 5.020408 | 9.8 | 6.150943 | 18.56098 | 0.782051 |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 5057.306 | 7025.66 | 6222.509 | 7540.415 | 4304.551 |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 375.7143 | 360 | 0 | 0 | 0.5 |
| C. | OBĚŽNÁ AKTIVA | 2244.388 | 2837.06 | 2676.509 | 3498.415 | 2355.731 |
| C.I. | Zásoby | 461.9388 | 558.04 | 615.6792 | 478.6829 | 367.7051 |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 101.7755 | 264.52 | 249.5283 | 315.7561 | 367.7051 |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | 1031.531 | 1208.82 | 978.2075 | 1264.854 | 725.8205 |
| C.IV. | Finanční majetek | 802 | 1,020 | 973 | 1,045 | 1,146 |

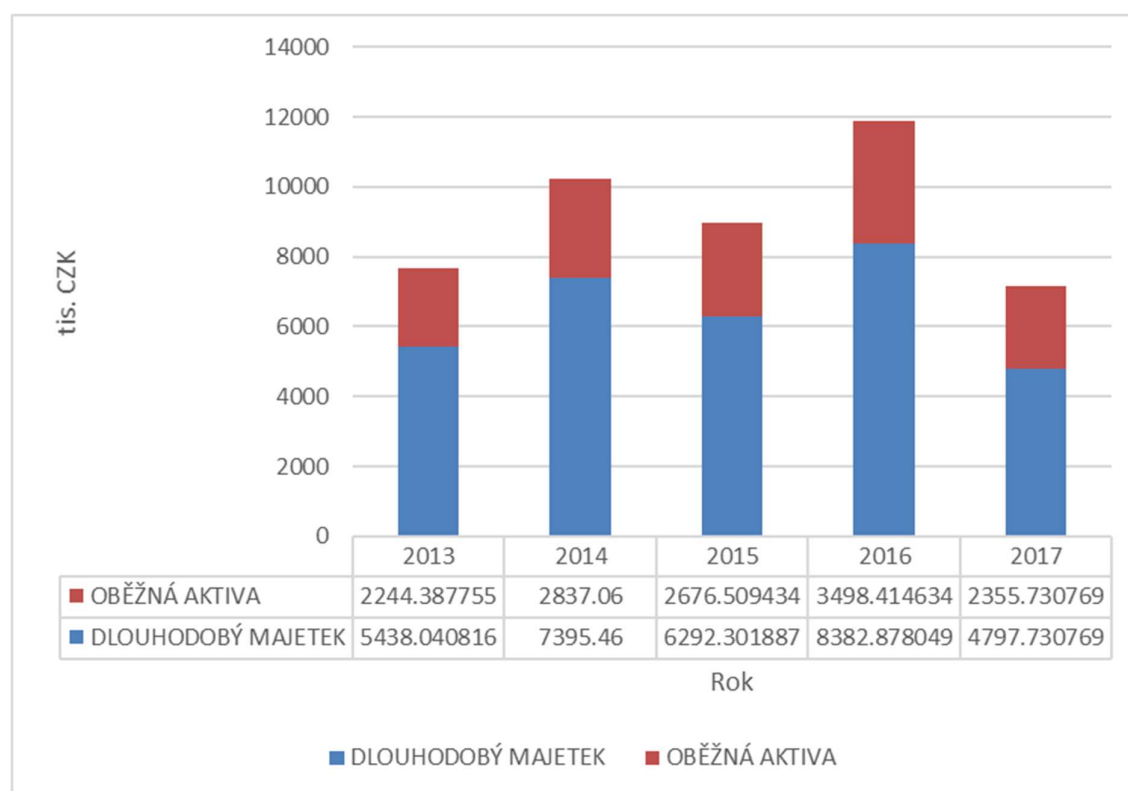
Zdroj: Autor

Obecně byla aktiva AC ve sledovaném období typická vyšší fluktuací svých hodnot. Minimální hodnota celkových aktiv byla v roce 2017 7188,115 tis. CZK, naopak maximální hodnota činila 11966,78 tis. CZK v roce předešlém (2016). Zajímavé je spatření mírných hodnot pohledávek za upsaný kapitál v roce 2014 a 2015. To by mohlo souviset s legislativními změnami regulující právnícké osoby, které pramenily z celkové rekonstrukce soukromého práva. Důležitým ukazatelem jsou oběžná aktiva, neboť ta mohou podat určitou skicu potenciální likvidity. I zde lze konstatovat, že se AC pokoušel v průběhu celého sledovaného

období udržovat stálé hodnoty. Dlouhodobé pohledávky jako součást oběžných aktiv však zaznamenávaly v průběhu celého sledovaného období růst. Z hodnoty 101,7755 tis. CZK na 367,7051 tis. CZK v roce 2017. Zde je do budoucích období pro AC výzva eliminace potenciálních nedobytných pohledávek, které by mohly pramenit z jejich vrůstajícího objemu. Nebezpečnější jsou pro podnik z hlediska likvidity krátkodobé pohledávky. AC vykazoval větší míru krátkodobých pohledávek než dlouhodobých, což lze vysvětlit sektorem podnikání – pohostinstvím. I zde je vyslovena výzva důkladné kontroly této položky z důvodu problémů s likviditou, byť se ve sledovaném období hodnoty krátkodobých pohledávek u AC nijak výrazně nelišily a oscillovaly mezi 1031,531 tis. CZK a 725,8205 tis. CZK.

Graf 1 dokumentuje objem oběžných a dlouhodobých aktiv. Podíl oběžných aktiv na dlouhodobém majetku se v celém sledovaném období pohyboval mezi 38 % a 41 %. Specifický je rok 2017, kdy byla suma obou položek nejnižší a zároveň AC zvýšil podíl objemu oběžných aktiv na dlouhodobém majetku (49 %). V tomto roce je vidět snaha zvýšit likviditu, čemuž se bude text dále věnovat.

Graf 1: Struktura oběžných aktiv a dlouhodobého majetku



Zdroj: Autor

Vývoj pasiv AC ilustruje tabulka 2. Vývoj pasiv byl v celém období volatilní. Nejvyšší marginální posun směrem dolů je možné spatřit mezi roky 2017 a 2018, a to o 10 000 tis. CZK.

Tabulka 2: Zjednodušená pasiva AC

| PASIVA | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| | PASIVA CELKEM | 16435.51 | 21954.22 | 18756.3 | 24736.71 | 14540.38 |
| A. | VLASTNÍ KAPITÁL | 2044.98 | 1241.02 | 2738.415 | 2957.683 | 2242.962 |
| A.I. | Základní kapitál | 1332.735 | 1122 | 1460.981 | 340 | 241.0513 |
| A.II. | Kapitálové fondy | 1633.082 | 1881.2 | 2541.66 | 2621.537 | 1559.359 |
| A.III. | Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 22.34694 | 18.82 | 16.58491 | 12.39024 | 7.871795 |
| A.IV. | Hospodářský výsledek minulých let | -660.878 | -1695.26 | -1241.79 | -934.561 | -182.679 |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | CIZÍ ZDROJE | 5617.694 | 8981.16 | 6171.528 | 8839.293 | 4902.513 |
| B.I. | Rezervy | 0 | 11.94 | 0 | 0 | 0 |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | 2522.571 | 3707.16 | 2578.245 | 3714.512 | 1634.705 |
| B.III. | Krátkodobé závazky | 2370.367 | 3798.24 | 2730.83 | 4004.561 | 2313.128 |
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 724.7551 | 1463.82 | 862.4717 | 1120.22 | 954.6795 |
| 1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 260.5102 | 361.48 | 89.28302 | 82.95122 | 56.30769 |

Zdroj: Autor

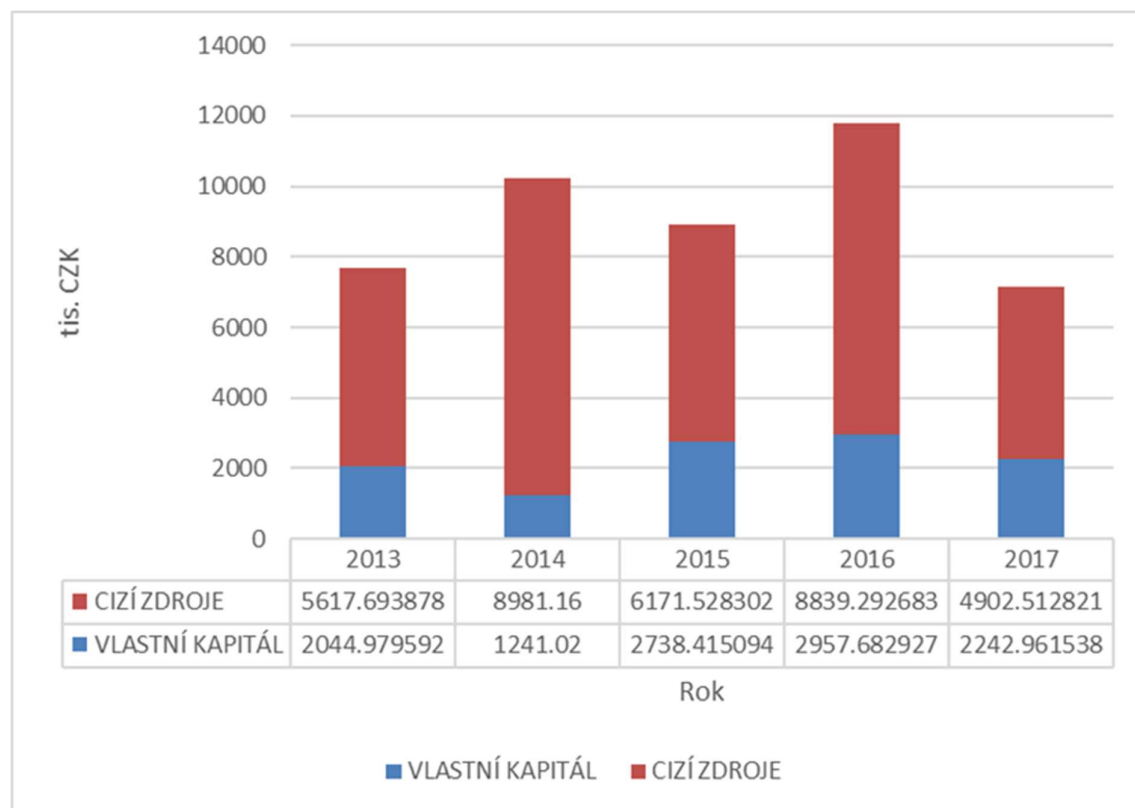
Vlastní kapitál AC lze klasifikovat obdobně jako celkový vývoj pasiv. Nejnižší hodnotu vlastního kapitálu vykazoval AC v roce 2014, konkrétně 1241,02 tis. CZK a nejvyšší v roce 2016, kdy jeho hodnota činila 2957,683 tis. CZK. Důležité je pro podnik sledovat cizí zdroje, neboť jejich efektivní využití zvyšuje výnosy (tzv. princip finanční páky). Vývoj cizích zdrojů v celém sledovaném období byl bez větších výkyvů hodnot s výjimkou let 2014 a 2016. Sestupný trend lze pozorovat u krátkodobých bankovních úvěrů, zejména od roku 2014 do konce sledovaného období. AC tak snižoval podíl úvěrů s brzkou dobou splatnosti. Tyto úvěry jsou však výhodnější díky své nižší nákladovosti. Zajímavé je sledovat položku rezervy, kterou AC vytvořil v roce 2014, kdy byl zároveň objem zmíněných krátkodobých bankovních úvěrů nejvyšší (361 tis. CZK). Rezervy zvyšují náklady podniku a zároveň jsou využívány ke konkrétním účelům.

O vývoji cizích zdrojů a vlastního kapitálu referuje Graf 2. Zcela nejdominantnější byly cizí zdroje. AC tak reflektoval princip finanční páky, což bude později v textu ilustrováno na výnosech. Celková struktura se v celém sledovaném období, podobně jako u oběžných aktiv a dlouhodobého majetku, vyznačovala cykličností. Spojnicová křivka by připomínala funkci kosinus (tzv. kosinusoida). Absolutně nejvyšší objem cizích zdrojů je možné spatřit v roce 2014, kdy byl jejich podíl 86,2 %, zatímco vlastní kapitál tvořil pouhých 13,8 %. Zbylé roky sledovaného období držel AC úroveň vlastního kapitálu mezi 36,3 % a 45 %. Na základě těchto hodnot lze konstatovat, že míra cizích zdrojů byla poměrně vysoká. AC jich využíval k obnově a částečně i expanzi svého dlouhodobého hmotného majetku právě v roce 2014 a také v roce 2016.

Dobrou výpovědí o chodu podniku je určení míry kapitalizace. Ta se určuje jako podíl vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku. Vývoj kapitalizace dokumentuje Tabulka 3. Hodnota kapitalizace ve sledovaném období oscilovala mezi 0,16 a 0,46. Tyto

výsledky lze hodnotit jako velmi nízké s dodáním, že AC byl v celém sledovaném období podkapitalizován. Tento jev často nastává v rozvojové fázi podniku.

Graf 2: Struktura cizích zdrojů a vlastního kapitálu AC



Zdroj: Autor

Důležité je ovšem uvědomit si skutečnost, že většinu podniků s restaurátorskou činností je vhodné limitovat z hlediska identifikace dlouhodobého majetku a jeho struktury vůbec. Bude-li uvažováno, že značná část těchto podniků provozuje svou činnost v pronajímaných nemovitostech, pak lze předpokládat i strukturu dlouhodobého majetku. V té by velmi malé podíly zaujímal nemovitosti. Není vhodné tak toto vyjádření kapitalizace brát jako zcela určující, byť může být určitou skicou.

Tabulka 3: Podíl vlastního kapitálu a stálých aktiv (dlouhodobého majetku)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| míra kapitalizace | 0,37 | 0,16 | 0,43 | 0,35 | 0,46 |

Zdroj: Autor

Nyní se text bude věnovat výkazu zisku a ztrát. Základní položkou určující úspěšnost obchodních strategií jsou tržby. Ty vysvětlují, nakolik podnik dokázal své zákazníky přesvědčit ke koupi svých výrobků a služeb. Nelze jednoznačně říci, že by AC zaznamenal stabilní růst či pokles tržeb. I zde je tak spatřena jistá turbulentnost. Obchodní marže v prvních třech letech sledovaného období byla značně statická – minimální hodnota v roce 2013 tvořila 1122,673 tis. CZK, maximální 11262,472 tis. CZK. Následoval výrazný pokles v roce 2016 na hodnotu 818,7561 tis. CZK. Zajímavý je růst marže v roce 2017. S účinností od 1. 12. 2016 vešel v účinnost zákon č. 112/2016., o evidenci tržeb, který zavedl na sektor pohostinství nové

povinnosti s hlášením daně. Z toho vyplývaly nové náklady a povinnosti pro podniky s činností v oblasti restaurátérství.

Tabulka 4: Zjednodušený výkaz zisku a ztrát AC

| Položka | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------|--|----------|---------|----------|----------|----------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 3881.714 | 3266.84 | 4173.849 | 4030.098 | 3837 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2759.041 | 2037.76 | 2173.038 | 1634.805 | 1637.923 |
| + | OBCHODNÍ MARŽE | 1122.673 | 1229.08 | 1262.472 | 818.7561 | 915.0385 |
| II. | Výkony | 3528.755 | 4308.46 | 3977.66 | 1760.439 | 2015.474 |
| I. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 2516.776 | 2896.1 | 3696.774 | 8528.634 | 5807.256 |
| B. | Výkonová spotřeba | 3036.898 | 3674.56 | 4387.642 | 6301.244 | 3958.436 |
| + | PŘIDANÁ HODNOTA | 1614.531 | 1863 | 2215.321 | 3125.61 | 2751.231 |
| C. | Osobní náklady | 1503.429 | 1543.86 | 1827.113 | 2058.976 | 1839.128 |
| D. | Daně a poplatky | 27.2449 | 38.1 | 21.11321 | 23.31707 | 25.76923 |
| E. | Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku | 352.0408 | 423.82 | 394.5283 | 524.0488 | 382.6154 |
| III. | Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu | 48.42857 | 451.3 | 114.2453 | 84.34146 | 28.74359 |
| * | PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ | -154.061 | 76.54 | 87 | 602.3171 | 540.0769 |
| X. | Výnosové úroky | 4.22449 | 6.3 | 0.056604 | 11.39024 | 5.269231 |
| * | FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ | -104.184 | -135.72 | -87.2642 | -130.39 | -84.3974 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 19.06122 | 26.16 | 45.0566 | 79.63415 | 86.85897 |
| ** | VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST | -296.367 | -111.1 | -90.3774 | 312.6585 | 281.9359 |
| * | MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ | -4.95918 | -0.8 | -14.6415 | 0 | 0 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období | -282.265 | -85.74 | -59.9623 | 392.2927 | 368.7949 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | -263.204 | -59.98 | -14.9057 | 471.9268 | 455.6795 |

Zdroj: Autor

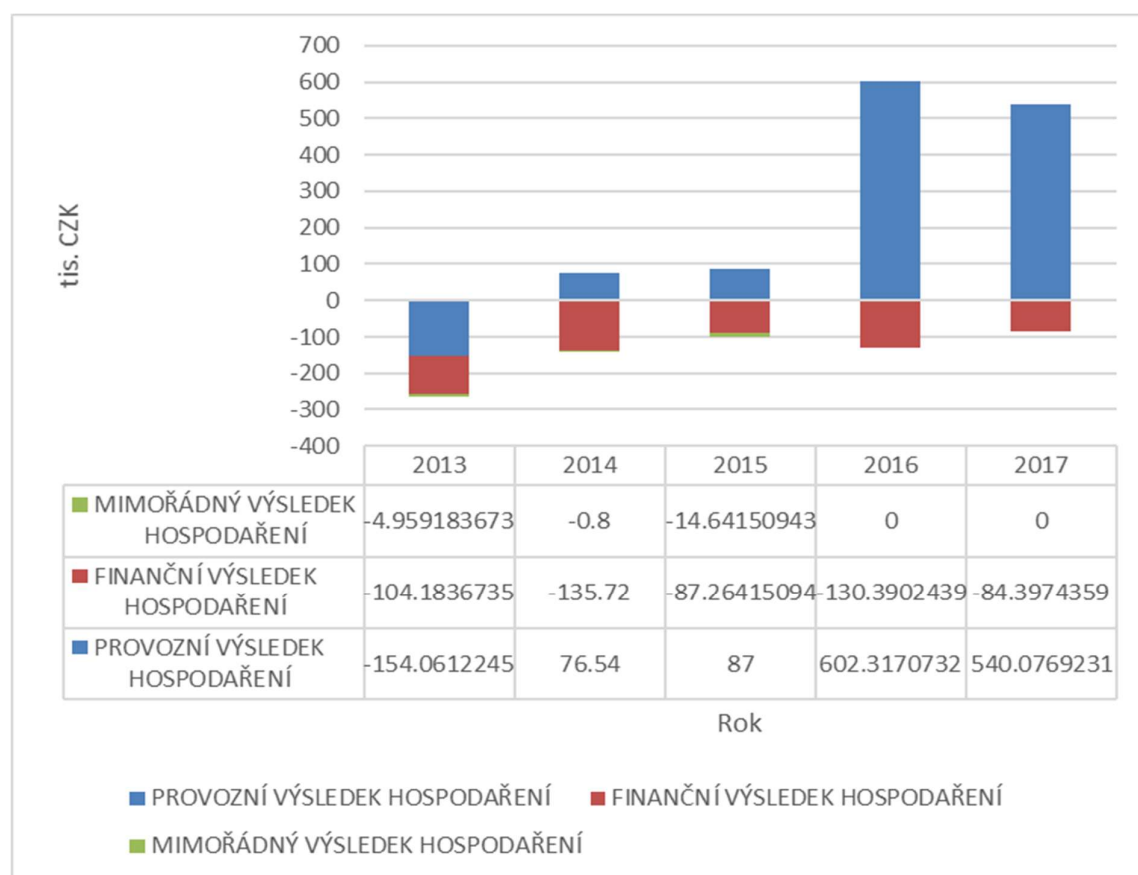
Odpovědi podniků by pak byla snaha zvýšit ceny za své zboží a služby, což by nakonec mohlo směřovat k růstu obchodní marže v roce 2017, kdy se projevila aplikace zákona o evidenci tržeb. V tomto smyslu je možné si všimnout i mírně stoupajících hodnot položky daně a poplatky. Přesto jejich hodnoty nejsou nadměrné. Pokles zaznamenal AC ve svých tržbách, které se propadly ze sumy 4030.098 tis. CZK v roce 2016 na sumu 3837 tis. CZK v roce 2017.

Výnosy podniku jsou tvořeny tržbami za vlastní zboží a služby. Tuto položku lze charakterizovat růstem ve většině sledovaného období. Nelze tak jednoznačně říci, že cizích zdrojů bylo jednostranně využito ke generaci vyšších výnosů, zejména v letech 2014 a 2016, kdy AC měl podíly právě cizího kapitálu nejvyšší, byť konkrétně v roce 2016 tržil za své výrobky a služby nejvíce v celém sledovaném období (8528.634 tis. CZK), což je oproti roku 2016 více než 2násobný nárůst. V roce 2017, tedy na konci sledovaného období, přišel výrazný pokles tržeb za vlastní výrobky a služby na 5807.256 tis. CZK. Analogický průběh lze spatřit u přidané hodnoty. Její průběh ilustruje Graf 4. Za povšimnutí stojí výše odpisů AC ve

zmiňovaných rocích 2014 a 2016, neboť v těchto letech AC nejvíce odepisoval, aby pravděpodobně investoval do obnovy a rozšíření dlouhodobého majetku.

Výsledek hospodaření patří k velmi důležitým položkám, které vypovídají o primární funkci podniku – generaci zisku. Skládá se ze tří složek: Mimořádného výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a provozního výsledku hospodaření. Mimořádný výsledek hospodaření se vypracovává v jiném termínu, než který je regulérně určen k vypracování výkazu zisku a ztrát. Často to bývá působením nahodilých, nepředpokládaných vlivů. Z tohoto důvodu není uváděn v každém roce sledovaného období. Finanční a provozní výsledek hospodaření je naopak hodnocen jako výsledek z běžné činnosti podniku. Graf 4 zobrazuje zmíněné výsledky hospodaření.

Graf 3: Mimořádný výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření a provozní výsledek hospodaření AC

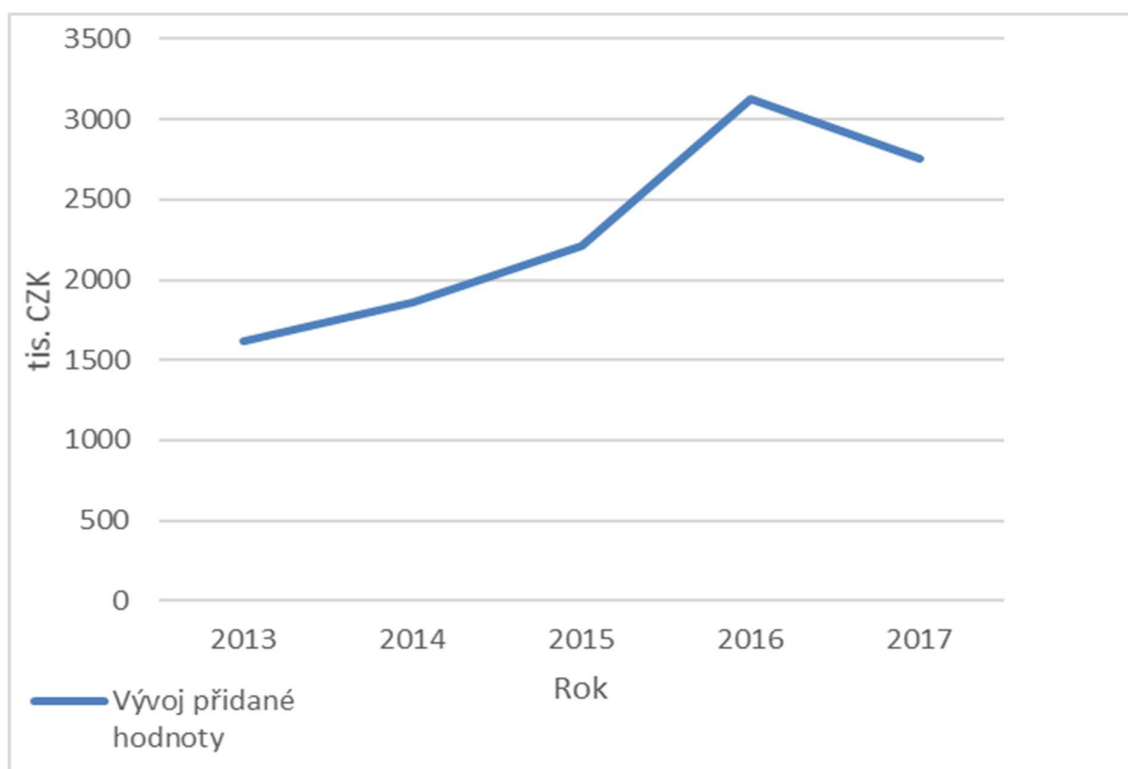


Zdroj: Autor

Provozní výsledek hospodaření byl na začátku sledovaného období záporný (-154,061 tis. CZK), ovšem v následujících letech AC vykazoval vyšší činnost, která vedla k obratu ze záporných hodnot. V roce 2014 byl provozní výsledek hospodaření 76,54 tis. CZK, v roce 2015 mírně stoupl na 87 tis. CZK. V roce 2016 došlo dokonce k téměř 7násobnému růstu provozního výsledku hospodaření. Tento rok byla výše provozního výsledku 602,3170732 tis. CZK. Posledním rokem sledovaného období klesla jeho výše o téměř 10 %, což lze hodnotit pozitivně, vzhledem k tomu, jak výrazně poklesly tržby za zboží a vlastní služby. AC tak eliminoval provozní náklady. Mimořádný výsledek hospodaření byl kalkulován pouze v letech 2013, 2014

a 2015, přičemž v tomto období dosahoval vždy záporných hodnot. Finanční výsledek hospodaření je charakteristický zápornými hodnotami v celém sledovaném období. Zmíněný hospodářský výsledek za běžnou činnost byl velmi ovlivněn negativními výsledky finančního výsledku hospodaření, což se projevilo na jeho negativních hodnotách ve většině sledovaného období. Obrat nastal v roce 2016 a 2017. Výsledek hospodaření za účetní období, jinak řečeno EAT (Earnings after Taxes) analogicky opisoval záporný průběh výsledku hospodaření za běžnou činnost v období 2013-2015, zvrát nastal v roce 2016 a 2017.

Graf 4: Přidaná hodnota AC



Zdroj: Autor

Nyní se text bude věnovat ukazatelům rentability a poměrovým ukazatelům obecně. Prvním je ROA (rentabilita celkových aktiv). Určuje se jako podíl čistého zisku a celkových aktiv podniku. Výsledek ROA ukazuje, jaké množství výnosu připadá na jednu CZK výnosu.

Tabulka 5: Ukazatele rentability AC

| Ukazatel | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|---------|--------|--------|--------|--------|
| ROA - Rentabilita celk. aktiv (EBIT / AKT) | -2.29% | 0.56% | 0.54% | 4.90% | 7.30% |
| ROS 1 - Rentabilita tržeb (EBIT/T) | -2.79% | 0.95% | 0.63% | 4.67% | 5.44% |
| Obrat celk. aktiv (T/AKT) | 0.82 | 0.59 | 0.87 | 1.04 | 1.34 |
| ROCE - Rentabilita kapitálu (EBIT / (VK+DI.K)) | -3.91% | 1.18% | 0.93% | 8.79% | 13.53% |
| ROE - Rentabilita vl. kapitálu (ČZ / VK) | -13.80% | -6.91% | -2.19% | 13.26% | 16.44% |
| ROS 2 - Rentabilita tržeb (ČZ/T) | -4.41% | -1.39% | -0.76% | 3.12% | 3.82% |

| | | | | | |
|--|---------|---------|--------|--------|--------|
| Finanční páka (AKT/VK) | 3.8 | 8.32 | 3.29 | 4.04 | 3.2 |
| Rentabilita z vlastních fin. zdrojů (CF / VK) | -15.42% | -11.06% | -4.95% | 7.88% | 8.70% |
| Mzdová náročnost tržeb I | 10.45% | 10.47% | 9.21% | 8.08% | 10.91% |
| Mzdová náročnost tržeb II (z celkových osobních nákladů) | 23.50% | 25.05% | 23.21% | 16.39% | 19.07% |

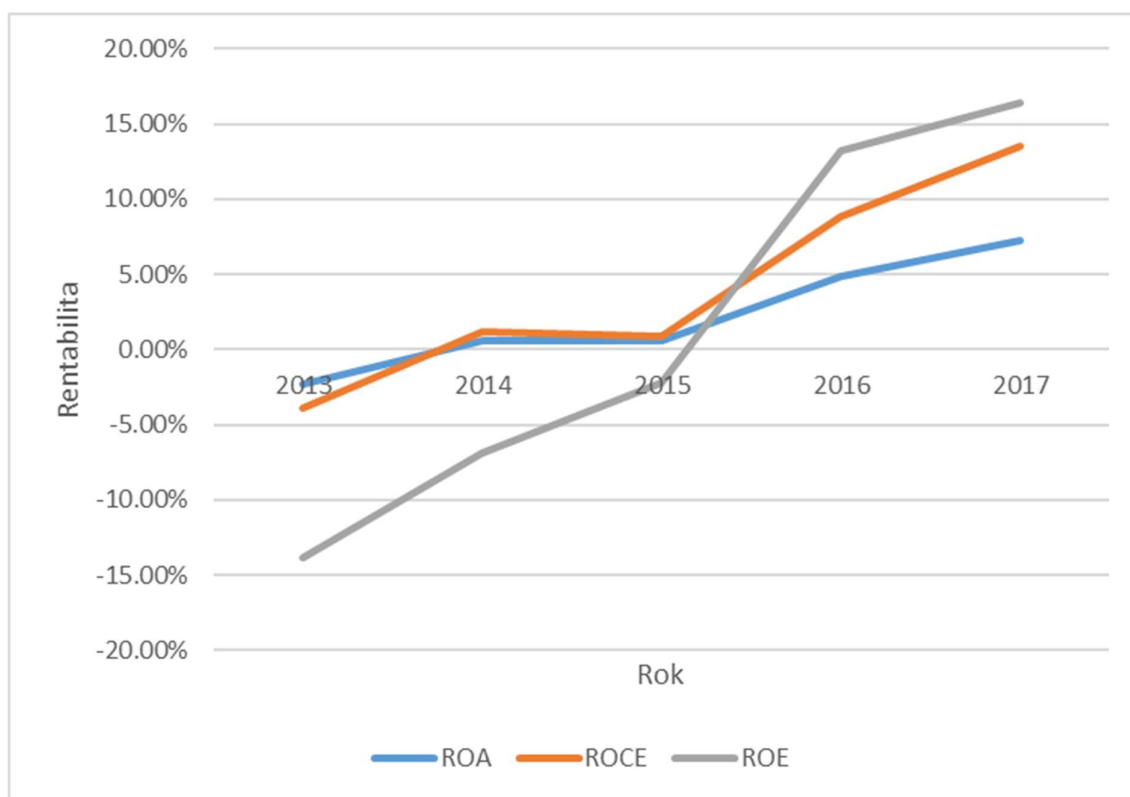
Zdroj: Autor

V roce 2013 byla hodnota ROA záporná (-2,29 %). Poté se držela na velmi mírných hodnotách 0,54 % a 0,56 % v letech 2014 a 2015. v posledních dvou letech sledovaného období zaznamenala výrazný růst na 4,9 % a 7,3 %. Tyto hodnoty nelze klasifikovat rozhodně jako žádoucí. Nízké výsledky ROA vychází z velmi nerovných hodnot výsledků hospodaření a aktiv. Záporný výsledek hospodaření před zdaněním v roce 2013 měl matematicky vliv i na zápornou hodnotu ROA. Obdobné výsledky je tak možné očekávat u ukazatele rentabilita tržeb. Ta je dána podílem výsledku hospodaření před zdaněním a tržbami. I v tomto případě AC vytvořil zápornou hodnotu v roce 2013 (-2,79 %). V dalších letech sledovaného období byly hodnoty již kladné, byť nízké (0,95 % a 0,63 % v letech 2014 a 2015). Na konci sledovaného období zaznamenaly růst na 4,67 % a 5,44 %. Po potenciální investory, ale i vlastníky podniku je atraktivní ukazatel ROCE (rentabilita investovaného kapitálu). Jeho vyjádření je podíl výsledku hospodaření před zdaněním (EBIT) a rozdílem mezi celkovými aktivy a krátkodobými závazky. Lze opět předpokládat záporný výsledek v roce 2013 (-3,91 %). Pozitivnější obrat nastal v posledních dvou letech sledovaného období, kdy se jeho hodnota poprvé dostala ze všech dosavadně zmíněných ukazatelů nad deset procent – 13,53 % v roce 2017. Jako elementární ukazatel společně s ROA bývá označován ROE (rentabilita vlastního kapitálu). Ukazuje, kolik čistého zisku připadá na jednu CZK. Zobrazením je jednoduchou poměrovou rovnicí mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem. Jelikož byl čistý zisk (EAT) v prvních třech letech sledovaného období záporný, lze konstatovat, že i vývoj ROE byl rovněž záporný. Změna nastala v již tradičních posledních dvou letech (2016 a 2017), kdy AC vykazoval přijatelné hodnoty 13,26 % a 16,44 %. Tento růst zapříčinil vyšší EAT v roce 2016 a nižší podíl vlastního kapitálu v roce 2017.

Finanční páka byla v textu již zmíněna u analýzy rozvahy. Lze ji také definovat jako poměrový ukazatel zadluženosti. Nyní bude kalkulována jako podíl celkových aktiv a vlastního kapitálu. Pokud je objem vlastního kapitálu neúměrný sumě aktiv, může hrozit riziko vysoké kapitalizace. Dá se tak říci, že čím je hodnota finanční páky vyšší, tím je podnik stabilnější, neboť uchovává stabilní množství aktiv. Tato premisa má své limity. Finanční páka nesmí být v extrému příliš vysoká (hrozba podkapitalizování) a nízká (pokud je menší než jedna je reálná hrozba překapitalizování). Nejvyšší hodnotu zaznamenal AC v roce 2014 (8,32), jinak hodnota finanční páky oscilovala v celém sledovaném období mezi 3,2 až 4,04. Užitečným ukazatelem je mzdová náročnost tržeb. Pokud jsou jeho hodnoty nízké, nebo ve sledovaném období klesají, pak podnik využívá efektivněji pracovních sil. Vývoj obou vyjádření mzdové náročnosti tržeb (vycházejících ze mzdových nákladů a osobních nákladů) měl podobný průběh. Mezi roky 2013-2015 lze hodnotit hodnoty jako nejvyšší. Pokles a stabilizace nastaly v posledních dvou letech sledovaného období, což je hodnoceno jako optimistický zvrát.

Přehledný vývoj nejčastějších ukazatelů rentability zobrazuje Graf 5. Vývoj křivek rentabilit připomíná bod zvratu. K jejich protnutí došlo téměř přesně v roce 2015, čímž se v posledních dvou letech sledovaného období dostali do kladných a vyšších hodnot. Roky 2016 a 2017 jsou hodnoceny jako již správný směr, kterým se AC vydal po stádiu své klinické smrti.

Graf 5: Vývoj ROA, ROCE a ROE



Zdroj: Autor

Dále bude provedena analýza aktivit AC. Přehledně o ní pojednává Tabulka 6. Ukazatele aktivity slouží k hodnocení hospodaření podniku s jeho aktivy. Podniky by měl jejich množství vhodně optimalizovat. Nadměrná výše aktiv zvyšuje náklady, nízká hodnota aktiv naopak tržby. Základními veličinami tak jsou v různých modifikacích tržby a složky aktiv (popř. celkový agregát aktiv).

Tabulka 6: Ukazatele aktivity AC

| Ukazatel | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Obrat aktiv (T / AKT) | 0.82 | 0.60 | 0.87 | 1.05 | 1.34 |
| Obrat zásob (T / zásoby) | 13.85 | 11.04 | 12.78 | 26.24 | 26.23 |
| Doba obratu aktiv (AKT/(T/360)) | 438.25 | 603.83 | 413.08 | 343.03 | 268.32 |
| Doba obratu zásob (ZÁS./((T/360)) | 25.99 | 32.60 | 28.16 | 13.72 | 13.73 |
| Doba inkasa pohledávek (POHL/(T/360)) | 63.76 | 86.06 | 56.16 | 45.31 | 40.82 |
| Doba splatnosti krátk. závazků (KZ/(T/360)) | 133.36 | 221.87 | 124.91 | 114.79 | 86.34 |

Zdroj: Autor

Prvním ukazatelem je obrat aktiv. Je dán podílem tržeb a celkových aktiv. Ilustruje, kolikrát do roka se aktiva přemění v tržby. V prvních třech letech sledovaného období byly jeho hodnoty menší než jedna. To bylo zapříčiněno nepoměrem mezi tržbami a celkovými aktivy. Hodnota vyšší, než jedna byla spatřena v konečném dvouletí sledovaného období. Shrnutí, po

počátečním poklesu obratu aktiv AC nastal v roce 2015 růstový trend zakončený pozitivní hodnotou obratu aktiv 1,34krát za rok v roce 2017. Obrat aktiv je možné modifikovat na derivát vyjádření ve dnech. Pro tyto potřeby se tržby dělí koeficientem 360. Výsledek hovoří o počtu dní, které byly potřeba k přeměně aktiv na tržby. Nejdéle to AC trvalo v roce 2014, kdy k tomu potřeboval dobu delší než rok, konkrétně 603,83 dní. Dobrá pro AC byla následná sestupná tendence, neboť v roce 2015 to bylo již 413 dní (pokles o 31,6 %), v roce 2016 314 dní a v roce 2017 přijatelných 268 dní.

Dalším ukazatelem je obrat zásob. Ten ilustruje, kolikrát za definované časové období se zásoby přemění v tržby. Nejprve je vhodné ujasnit strukturu zásob AC. Vzhledem k činnosti podnikání jsou zásoby definovány převážně jako potraviny na všech úrovních potravinářského zpracování. Jejich objem a nakládání s nimi se tak bude výrazně lišit od zásob průmyslového podniku. Z toho lze usuzovat vyšší hodnoty obratu zásob AC. V prvních třech letech AC udržoval hodnoty obratu zásob mezi 11 až 13,85 za rok. V letech 2016 a 2017 AC navýšil obrat zásob na téměř shodných 26,24 a 26,23 za rok. Tento růst byl oproti roku 2015 více než 2násobný. Příčina tohoto růstu je zjevná a je dána nepřímou úměrností – poklesem úrovně zásob při růstu tržeb. Podobně jako obrat aktiv bude nyní vyjádření obratu zásob ve dnech. AC potřeboval k přeměně zásob v tržby nejvýše 32,6 dní. Bylo tak opět v roce 2014. Poté následoval pokles 28 dní v roce 2015 a 13,7 dní v letech 2016 a 2017. Tento vývoj je pozitivní, je-li brán zřetel na zmíněný charakter zásob AC.

Doba inkasa pohledávek udává, kolik dní podniku průměrně trvá inkaso jeho pohledávek. Čím je hodnota vyšší, tím vyšší je riziko nižších peněžních toků. Rizikem jsou nadměrné pohledávky při nízkých tržbách. Nejkritičtější roky z hlediska příliš dlouhé doby inkasa pohledávek zaznamenal AC v letech 2013 (doba inkasa 63 dní) a 2014 (doba inkasa 86 dní). Dopady v roce 2016 mohly pro AC být daleko dalekosáhlejší, neboť úroveň pohledávek byla v celém sledovaném období nejmocnější. Spásu tak nakonec AC spatřil ve svých tržbách, které byly v celém sledovaném období nejvyšší, čímž vyrovnaly hrozící nepoměr. Obecně však lze hodnotit úroveň doby inkasa jako nadměrné. Higgins (1997) uvádí optimální hodnotu inkasa pohledávek 48 dní. Pod tuto hodnotu s AC dostal v posledním dvouletí sledovaného období. Je vhodné však uvést, že tento údaj vychází z odlišného socioekonomického prostředí, čímž může být jeho hodnota k demonstraci na AC zavádějící. V doporučení by měl AC jevit snahu snížit objem pohledávek, více se orientovat na tržby, nebo využít optimální alokace obojího.

Doba splatnosti krátkodobých závazků je obdobná jako doba inkasa pohledávek, její hodnota může být vodítkem i pro věřitele podniku. Vyjadřuje počet dnů, které podnik potřebuje k úhradě krátkodobých závazků. Nejvíce dnů potřeboval AC k vypořádání svých krátkodobých závazků v roce 2014 (221,87 dní), poté jejich počet snížil o 43,8 % na 124 dní. Po zbylé roky stabilně počet dní klesal na konečných 86,34 dní. Tento vývoj byl pro AC dobrý.

Nyní bude pozornost věnována ukazatelům zadluženosti. Prvním je Equity Ratio. Je dán poměrem mezi vlastním kapitálem a sumou aktiv. Vývoj tohoto ukazatele byl v celém sledovaném období značně nekonzistentní. Po poklesu hodnoty následovalo zvýšení a naopak. Takový průběh vykazoval AC v celém sledovaném období. Volatilita vlastního kapitálu AC, ale i aktiv, zapříčinila tuto fluktuaci. Nejmenší hodnotu lze spatřit v roce 2014 (12 %), nejvyšší v roce 2017 (31,2 %). Hodnoty nejsou špatné, AC je však doporučeno nastavit jasnou strategii svého zadlužení z vlastního kapitálu. Dalším důležitým ukazatelem je Debt Ratio I. Je vyjádřen jako podíl cizích zdrojů a aktiv. Výsledky jsou velmi podobné Equity Ratio. Lze konstatovat velkou nevyrovnanost. Rovněž hodnoty Debt Ratio I jsou příliš vysoké. AC by měl snížit podíl

cizích zdrojů nebo optimalizovat svá aktiva, popř. kombinovat obojí. Pro věřitele jsou důležitým ukazatelem Úrokové krytí I a II. První varianta vychází z hrubého zisku (EBIT) děleného úroky. Pokud je výsledek menší než 1, pak podniku nestačí EBIT ani k zaplacení úroků z jistiny. Tato situace nastala u AC v prvních třech letech sledovaného období. V roce 2014 byla hodnota Úrokového krytí I dokonce záporná díky negativnímu EBIT. Situace se však postupně zlepšovala na konečných 5,12 v roce 2016 a 7,62 v roce 2017, přičemž Synek et al. (2011) uvádí optimální hodnotu 6. AC se tak postupně vymanil z potenciální insolvenční krize.

Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti

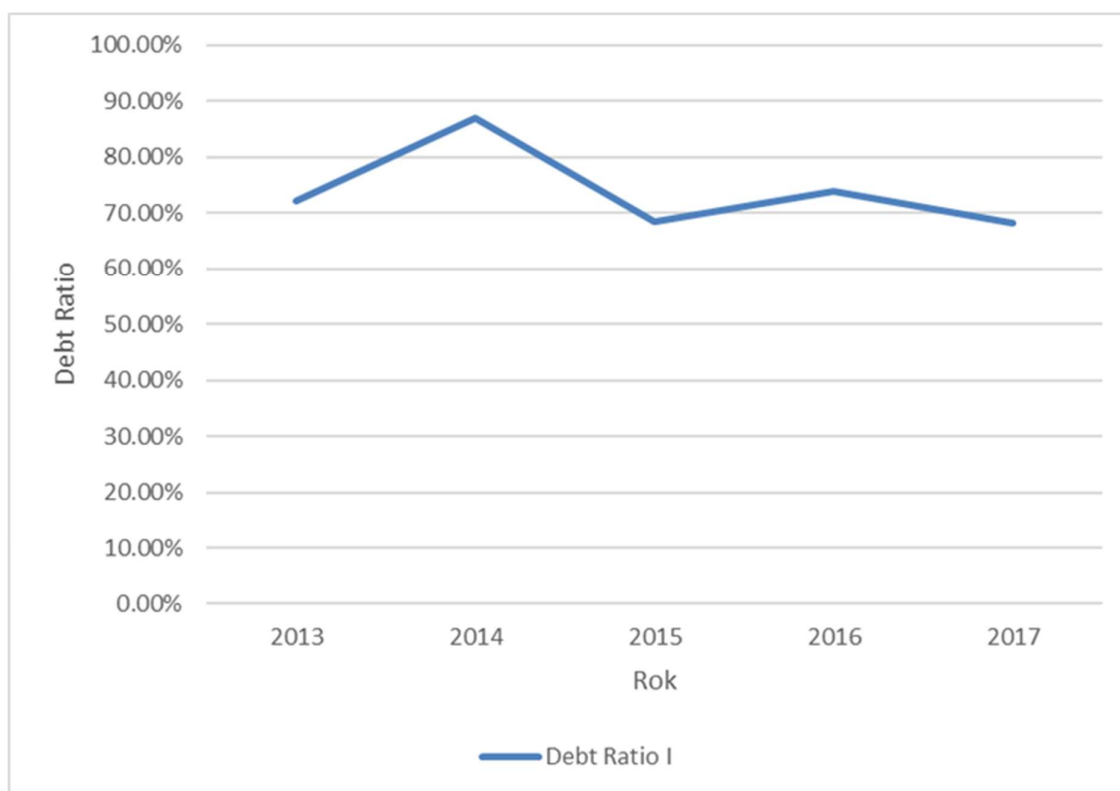
| Ukazatel | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Equity Ratio (VK / AKT) | 26.25% | 12.01% | 30.32% | 24.72% | 31.20% |
| Debt Ratio I. (CZ / AKT) | 72.12% | 86.88% | 68.34% | 73.87% | 68.20% |
| Debt Equity Ratio (CZ / VK) | 2.75 | 7.24 | 2.25 | 2.99 | 2.19 |
| Úrokové krytí I. (EBIT / úroky) | -2.11 | 0.49 | 0.77 | 5.12 | 7.62 |
| Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy) / úroky) | 2.05 | 4.08 | 6.92 | 9.69 | 13.19 |
| Cash Flow / ((Cizí zdroje-Rezervy)/360) | -20.21 | -5.51 | -7.90 | 9.49 | 14.32 |

Zdroj: Autor

Úrokové krytí II je podíl součtu EBIT s odpisy a úroků. Toto pokročilejší vyjádření právě zahrnutím odpisů ilustruje na kolik je podnik schopen obnovovat svůj majetek a splácet nákladové úroky z jistiny. Díky vyšším odpisům AC zajistil vyšší pokrytí nákladových úroků a obnovy aktiv. Proto lze spatřit výrazný rostoucí trend tohoto ukazatele v průběhu sledovaného období. V roce 2017 dokázal AC splatit nákladové úroky bez jistiny s pomocí EBIT a odpisů více než 13násobně.

Průběh hodnot Debt Ratio I je ilustrován v Grafu 6. Po počátečním růstu následoval pokles a přechod do období, které by se dalo charakterizovat jako stabilizační. Počínalo rokem 2015, následně trvalo až do konce sledovaného období v roce 2017. Pro AC to byl mezník v pochopení optimální úrovně objemu cizích zdrojů a vytvoření efektivní alokace aktiv.

Graf 6: Průběh ukazatele Debt Ratio I



Zdroj: Autor

Velmi důležité jsou ukazatele likvidity. Princip těchto ukazatelů hovoří o schopnosti podniků dostát svým závazkům. Proto jsou podnikovým vedením velmi sledované. Přehledně o nich pojednává Tabulka 8.

Tabulka 8: Ukazatele likvidity

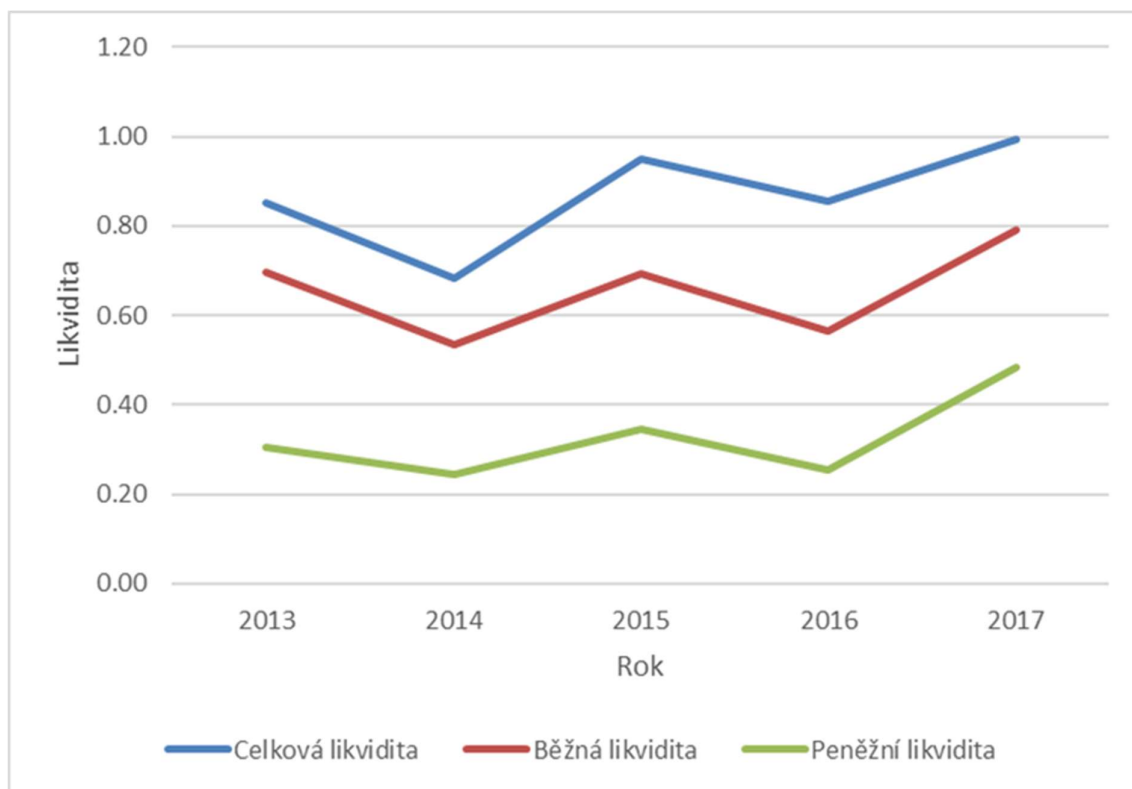
| Ukazatel | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| Celková likvidita (OAKT / KD) | 0.85 | 0.68 | 0.95 | 0.86 | 0.99 |
| Běžná likvidita ((KrP+FM) / KD) | 0.70 | 0.54 | 0.69 | 0.57 | 0.79 |
| Peněžní likvidita (FM / KD) | 0.30 | 0.25 | 0.34 | 0.26 | 0.48 |

Zdroj: Autor

Pro doplnění je ještě přidán Graf 6. Obdobně jako u ukazatelů zadluženosti lze spatřit velkou kolísavost hodnot u celkové likvidity, běžné likvidity a peněžní likvidity. Je možné konstatovat zvyšování úrovně všech tří ukazatelů, především na konci sledovaného období. Tato skutečnost je pro AC dobrá, neboť se tak jistí proti potenciální platební neschopnosti. Zajímavé je porovnání celkové likvidity a běžné likvidity. Výrazný rozdíl v těchto ukazatelích napoví více o struktuře oběžných aktiv. Čím více se blíží hodnota běžné likvidity úrovni celkové likvidity, tím vyšší je podíl krátkodobých pohledávek a finančního majetku na oběžných aktivech. Vývoj těchto dvou ukazatelů byl v prvních dvou letech sledovaného období poměrně stejnorodý, posléze výrazněji stoupala hodnota celkové likvidity. V roce 2016 nastal nejvýraznější rozdíl mezi hodnotou celkové likvidity a běžné likvidity. V roce 2017 se křivky hodnot těchto dvou ukazatelů začaly opět přibližovat. To bylo dáno snižováním zásob AC. Váchal et al. (2013)

doporučují v případě obchodních podniků hodnotu peněžní likvidity 0,4; běžné likvidity 0,5 a celkové likvidity 1,6.

Graf 7: Celková likvidita, běžná likvidita a peněžní likvidita



Zdroj: Autor

Komplexní analýzu lze spatřit v bankrotních a bonitních modelech, které budou dále aplikovány na AC. Tabulka 9 nabízí k dispozici výsledky Altmanovy analýzy (ve všech modifikacích), IN 95, IN 99, IN 01, IN 05, Taflerova indexu, rychlého Kralickovo testu (původního i modifikovaného) a Indexu bonity.

Všechny Altmanovy indexy předvídají úpadek podniku. Výjimkou je modifikovaná verze pro české podniky, která svorně hovoří o šedé zóně, ve které se AC nacházel v celém sledovaném období. Ukazatel IN ve všech variantách nehovoří zcela jednoznačně. IN 95 konstatuje v prvních dvou letech sledovaného období bankrot AC, poté se AC přesunul do šedé zóny, aby na konci sledovaného období byl schopen přežít i případnou finanční tíseň. Naopak, IN 99 soudí brzký bankrot AC v celém sledovaném období. IN 01 je opět milosrdnější, neboť se podle něj AC nacházel většinou v šedé zóně, posléze v letech 2016 a 2017 byl schopen přežít finanční tíseň. Poslední ukazatel IN 05 hodnotí AC jako bankrotní podnik vyjma roku 2017, kdy se pohyboval v šedé zóně. Taflerův index označuje AC jako podnik, který nesměřuje k bankrotu, kromě úvodního roku 2014. Rychlý Kralickův test spatřuje v AC bankrotní podnik, zejména v letech 2014-2015. Poslední dva roky sledovaného období jej klasifikuje jako průměrný podnik. Modifikovaná verze Kralickova testu vnímá AC jako bankrotní podnik v celém sledovaném období. Nakonec proběhne hodnocení na základě Indexu bonity. AC trpěl špatnou bonitou v roce 2014, poté se dostal do pásma vyšší stability, ovšem s varováním před určitými problémy. Ty eliminoval v roce 2017. Tento rok byl hodnocen jako bonitní.

Tabulka 9: Bankrotní a bonitní modely

| Ukazatel | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|---|---|
| Altnamova analýza - Firmy obchodovatelné na finančních trzích | 0.5753285 | 0.2257827 | 0.6632774 | 0.9716693 | 1.5251988 |
| Výrok | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá |
| Altnamova analýza - Firmy neobchodovatelné na finančních trzích | 1.4343075 | 1.7581028 | 0.5336775 | 0.9469642 | 0.057918 |
| Výrok | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá | podnik upadá |
| Altnamova analýza - modifikace vhodná pro české podniky | 1.8953148 | 1.8986668 | 2.3989877 | 2.285909 | 2.9210859 |
| Výrok | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně |
| IN 95 | 0.4388698 | 0.8016557 | 0.9866968 | 1.5787524 | 2.2644991 |
| Výrok | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň |
| IN 99 | 0.3506618 | 0.3906287 | 0.4557967 | 0.4525402 | 0.7207392 |
| Výrok | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu |
| IN 01 | 0.2536319 | 0.3908227 | 0.4833433 | 0.7203932 | 1.0112941 |
| Výrok | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik se nachází v šedé zóně | podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň | podnik je schopen přežít případnou finanční tíseň |
| IN 05 | 0.4281429 | 0.3490265 | 0.431326 | 0.326106 | 0.4258881 |
| Výrok | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik spěje k bankrotu | podnik se nachází v šedé zóně |
| Taflerův index | -0.142549 | 0.8157011 | 1.4634114 | 7.0740819 | 3.6486271 |
| Výrok | podnik spěje k bankrotu | podnik nespěje k bankrotu | podnik nespěje k bankrotu | podnik nespěje k bankrotu | podnik nespěje k bankrotu |
| Rychlý Kralickův test - (původní) Průměrná známka | 1.25 | 1 | 1.25 | 2.25 | 2.25 |
| Výrok | špatný podnik | špatný podnik | špatný podnik | průměrný podnik | průměrný podnik |
| Rychlý Kralickův test I (modifikovaný) - Průměrná známka | 3.25 | 3 | 3 | 2.5 | 2.25 |
| Výrok | bankrotní podnik | bankrotní podnik | bankrotní podnik | bankrotní podnik | bankrotní podnik |
| Index bonity | -0.347849 | 0.0481291 | 0.1191999 | 0.8460691 | 1.0585027 |
| Výrok | špatná bonita | určité problémy | určité problémy | určité problémy | dobrá bonita |

Zdroj: Autor

Další částí komplexní finanční analýzy je výzkum hodnot ukazatele EVA. V textu budou dále pozorována jeho dvě vyjádření – EVA Equity a EVA Entity. Nejdříve bude provedena aplikace EVA Equity. Výpočet ukazatele EVA Equity je uveden v Tabulce 10.

Tabulka 10: EVA Equity

| Označení | Popis | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| r_f | Bezrizikový výnos | 2.20% | 0.67% | 0.49% | 0.53% | 1.50% |
| r_{LA} | Ukazatelé charakterizující velikost podniku | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| $r_{podnikatelské}$ | Ukazatelé charakterizující produkční sílu | 10% | 10% | 10% | 0% | 0% |
| | XP | 0.042 | 0.021 | 0.030 | 0.035 | 0.032 |
| ROA | EBIT/Aktiva | -2.29% | 0.56% | 0.54% | 4.90% | 7.30% |
| $r_{FinStab}$ | Ukazatelé charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 10.00% | 0.00% |
| | Celková likvidita | 0.95 | 0.75 | 0.98 | 0.87 | 1.02 |
| | Běžná likvidita | 0.75 | 0.60 | 0.75 | 0.75 | 0.86 |
| WACC | Vážené průměrné náklady na kapitál (NN) | 27.20% | 25.67% | 25.49% | 15.53% | 6.50% |
| ROE | Rentabilita vlastního kapitálu | -13.80% | -6.91% | -2.19% | 13.26% | 16.44% |
| r_e | Alternativní náklady na vlastní kapitál (NN) | 33.48% | 48.23% | 31.62% | 18.27% | 6.78% |
| UZ | Úplatné zdroje (vlastní kapitál+bankovní úvěry+vydané dluhopisy) | 2769.73 | 2704.84 | 3600.88 | 4077.90 | 3197.64 |
| d | Sazba daně z příjmů právnických osob | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| EVA | EVA Equity: (ROE-r_e)*VK | -966.98 | -684.27 | -925.90 | -148.15 | 216.66 |

Zdroj: Autor

Ukazatel je vhodný pro vlastníky podniku. Porovnává rizika investice s alternativními investičními možnostmi na trhu. Pokud je hodnota EVA Equity menší než 0, pak je nasnadě přehodnocení potenciální investice do podniku a případný odchod za obětovanou příležitostí. Po absolutní většinu sledovaného období byla hodnota ukazatele záporná, vyjma roku 2017, kdy AC konečně generoval kladný výsledek. To je dáno zápornými hodnotami rentability vlastního kapitálu při vysokých vážených průměrných nákladech na kapitál.

Druhou variantou je EVA Entity. Tato variace je vhodná jak pro vlastníky podniků, tak pro potenciální investory. Analogicky jako u EVA Equity je žádoucí hodnota vyšší než 0. O výpočtu přehledně pojednává Tabulka 11.

Tabulka 11: EVA Entity

| Označení | Popis | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| EBIT | Zisk před úroky a zdaněním | -178.449 | 58.3 | 49.20755 | 586.561 | 524.4615 |
| t | Sazba daně z příjmů | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| C | Celkový kapitál | 2769.735 | 2704.84 | 3600.887 | 4077.902 | 3197.641 |
| D | Cizí kapitál | 724.7551 | 1463.82 | 862.4717 | 1120.22 | 954.6795 |
| D/C | Cizí kapitál/Celkový kapitál | 0.26167 | 0.541185 | 0.239516 | 0.274705 | 0.298557 |
| r_d | Sazba za použití cizího kapitálu | 11.69% | 8.08% | 7.43% | 10.23% | 7.20% |
| E | Vlastní kapitál | 2044.98 | 1241.02 | 2738.415 | 2957.683 | 2242.962 |
| E/C | Vlastní kapitál/Celkový kapitál | 0.74 | 0.46 | 0.76 | 0.73 | 0.70 |

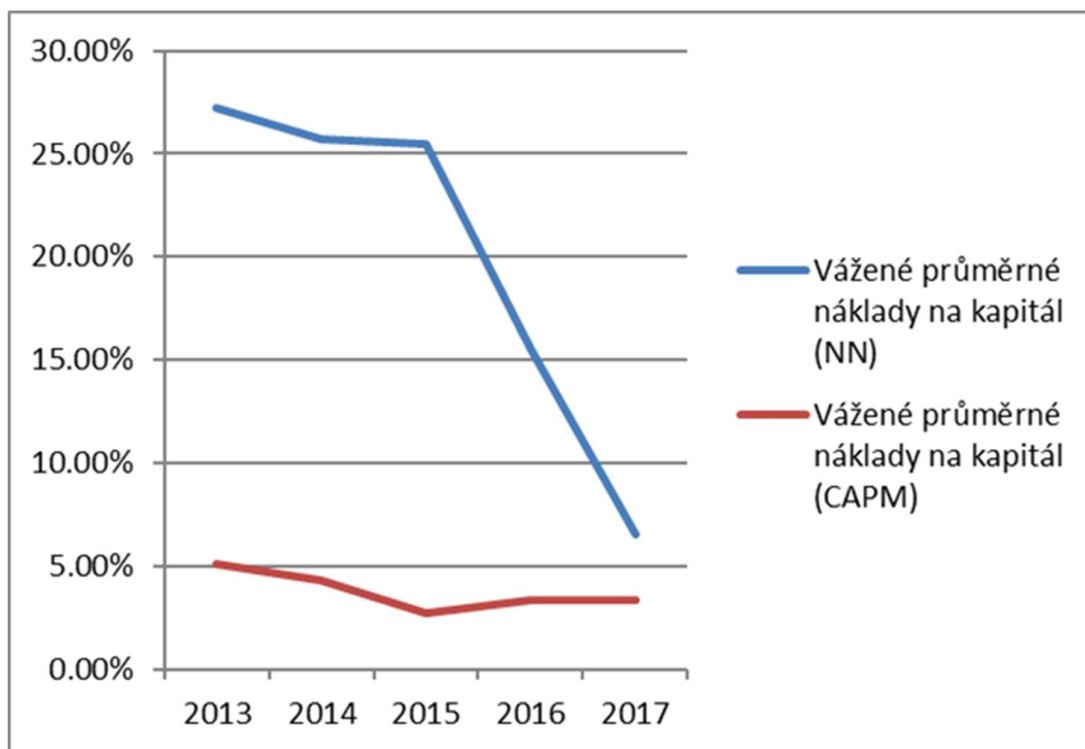
| | | | | | | |
|------------------------------|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| r_e | Alternativní náklady na vlastní kapitál (CAPM) | 3.52% | 1.73% | 1.67% | 1.45% | 2.34% |
| r_f | Bezrizikový výnos | 2.20% | 0.67% | 0.49% | 0.53% | 1.50% |
| $\beta_{\text{leveraged}}$ | Beta zadlužená | 0.55 | 0.34 | 0.47 | 0.40 | 0.44 |
| $\beta_{\text{unleveraged}}$ | Beta nezadlužená | 0.71 | 0.67 | 0.59 | 0.52 | 0.60 |
| $(r_m - r_f)$ | Prémie za riziko | 1.05% | 1.05% | 1.11% | 1.00% | 0.81% |
| WACC | Vážené průměrné náklady na kapitál (CAPM) | 5.08% | 4.34% | 2.71% | 3.33% | 3.38% |
| C*WACC | Náklady na kapitál | 140.7315 | 117.3322 | 97.6971 | 135.6786 | 108.2361 |
| EVA | EVA Entity: EBIT*(1-t)-C*WACC | -285.28 | -70.11 | -57.84 | 339.44 | 316.58 |

Zdroj: Autor

Lze spatřit záporné hodnoty v letech 2013-2015, poté AC dokázal generovat kladnou přidanou hodnotu, byť se v roce 2017 snížila téměř o 7 %.

Přehledně o časovém vývoji EVA Equity a EVA Entity bude referovat série grafických zobrazení. Graf 8 ilustruje hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Vychází z uvedených metod, na jejichž základech byly WACC konstruovány. První je vyjádření WACC stavebnicovou metodou (NN), druhé je vyjádření WACC metodou CAPM. Je důležité připomenout, že na základě první konstrukční metody je kalkulována EVA Equity, druhou metodou dostává život EVA Entity. WACC (NN) zaznamenal do roku 2015 mírný pokles svých hodnot. Zlom nastal po roce 2015, kdy procentuální míra WACC prudce klesala až do konce sledovaného období. Naopak WACC (CAPM) startoval z relativně nízkých hodnot a jeho pokles byl velmi pozvolný. Po roce 2015 mírně stoupl a po zbytek sledovaného období se držel na téměř shodných hodnotách. Jednoznačně lze vývoj WACC (NN) hodnotit jako pozitivní, neboť nákladnost kapitálu byla na začátku sledovaného období poměrně vysoká. Prudkým poklesem hodnot se částečně eliminovala nízká ekonomická produktivita AC. WACC (CAPM) naopak vykazoval pohyb hodnot nákladovosti kapitálu v pásmu 2,71 % až 5,08 %, čímž alespoň byly udrženy nízké hodnoty.

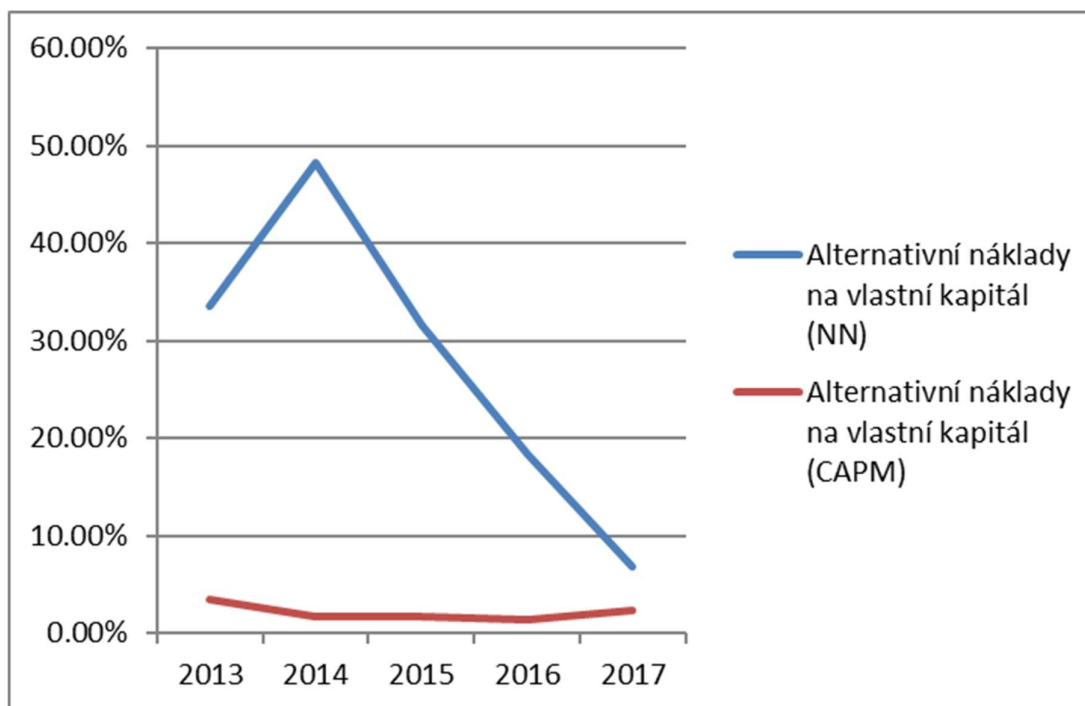
Graf 8: Vážené průměrné náklady na kapitál



Zdroj: Autor

Na Grafu 9 lze spatřit časový vývoj alternativních nákladů.

Graf 9: Alternativní náklady na vlastní kapitál

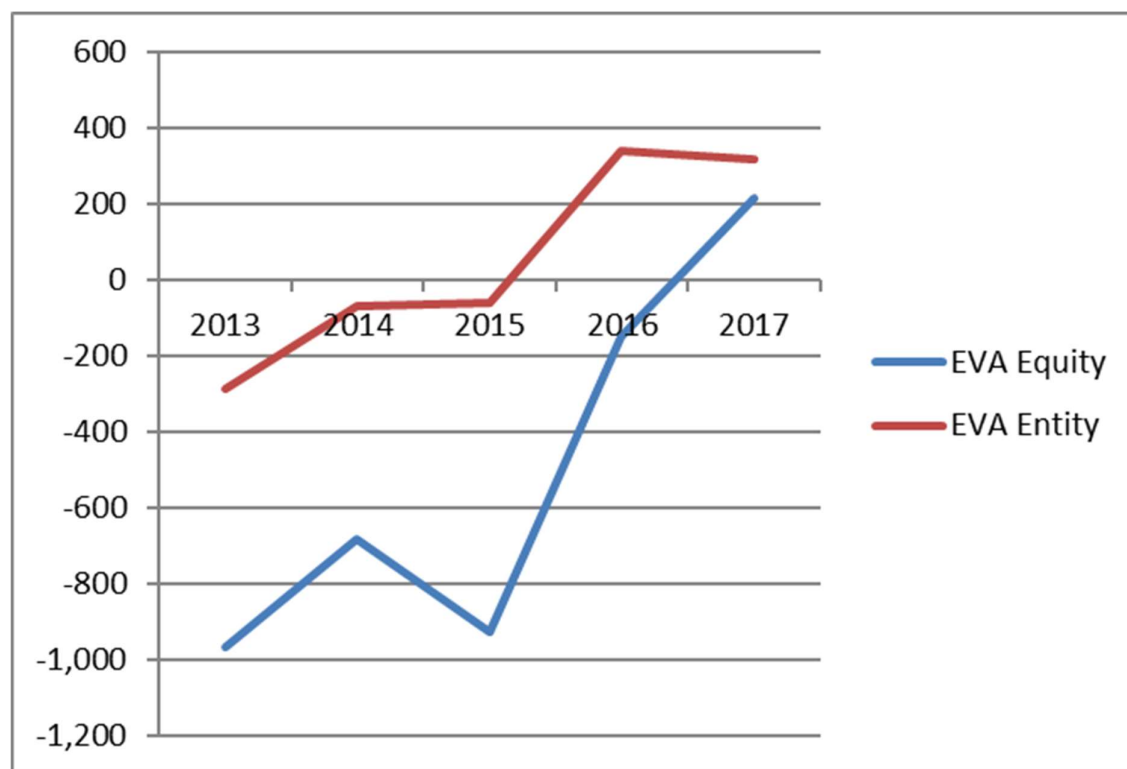


Zdroj: Autor

Křivky alternativních nákladů na vlastní kapitál se velmi podobají křivkám WACC. Konkrétně alternativní náklady na vlastní kapitál konstruované stavebnicovou metodou nejdříve prudce rostly na nejvyšší úroveň, která nastala v roce 2014, poté začaly stejně výrazně klesat. Alternativní náklady na vlastní kapitál sestavené metodou (CAPM) lehce oscilovaly mezi hodnotami 1,45 % a 3,52 %. Lze tak hodnotit pozitivně klesající úrokovou míru z alternativních investičních příležitostí, kterou by vlastníci AC mohli realizovat v obětovaných příležitostech.

Výsledky obou grafů lze zohlednit ve finálním zobrazení vývoje hodnot EVA Equity a EVA Entity za celé sledované období. To poskytuje Graf 10.

Graf 10: EVA Equity a EVA Entity



Zdroj: Autor

Oba ukazatele EVA se nacházely na začátku sledovaného období v záporných hodnotách. Byť si ukazatel EVA Entity vedl lépe, zejména díky nízkým průměrným nákladům na kapitál, nelze jeho průběh hodnotit zcela pozitivně, a to především v první polovině sledovaného období. EVA Equity započal svou pouť výrazně hlouběji pod úrovní nula než EVA Entity. Prudkým snižováním nákladovosti kapitálu se však nakonec dokázal vymanit ze záporných hodnot do pozitivněji laděného roku 2017.

Diskuse výsledků

Lze konstatovat, že AC procházel obtížným obdobím. Na základě absolutní analýzy byla vyslovena řada premis, jejichž pravdivostní hodnoty potvrdily specifitější poměrové ukazatele. Zejména v první půli sledovaného období vycházely některé ukazatele rentabilit dokonce záporně (ROE, ROA, ROS 1, ROS 2, ROCE a Rentabilita z vlastních finančních zdrojů). Posléze se AC vzpamatovával a začal generovat kladné hodnoty. Doba splatnosti

pohledávek se postupně snižovala. Do dalších let je nutné zachovat jejich hodnoty na výši z let 2016 a 2017. Nelze hovořit o optimálním využití cizích a vlastních zdrojů ke generování hodnoty a zisku. Rok 2015 se jevil jako bodem zvratu, což lze spatřit i v případě ukazatele EVA Entity. Zároveň byla spatřena snaha zvyšovat svou likviditu. Především rok 2017 byl rokem, kdy AC začal směřovat k hospodářsky stabilnímu období, což rovněž ilustrují i ukazatele EVA Equity a EVA Entity. Bankrotní modely se globálně zcela neshodly v úsudku finančního zdraví AC. Pokud by došlo ke shrnutí jejich výsledků, hodnotili AC spíše jako podnik s problémy směřující k bankrotu. Výjimku tvořil zmíněný rok 2017, u něhož se sedm z jedenácti kalkulovaných modelů shodlo na životaschopnosti podniku. Jednalo se o Altmanovu analýzu-modifikaci pro české podniky, IN 95, IN 01, IN 05, Taflerův index, Kralickův test (původní). Přičemž kladně hodnocena byla i bonita AC v tomto roce.

Nutno podotknout, že restaurátérství značně ovlivňují i externí vlivy. V roce 2014 došlo k rekonstrukci soukromého práva. Určité právní formy podniků, zejména funkčně blíže k AC to byla společnost s ručením omezeným, se staly dostupnější, neboť došlo k úpravě dosavadních náležitostí hodnoty základního kapitálu vyžadovaných ex lege. Tato skutečnost se projevila v rozvaze v pohledávkách za upsaný kapitál. Dále došlo datem 1. 12. 2016 k zavedení tzv. elektronické evidence tržeb (EET), což vedlo především u venkovských restaurátérských podniků k uzavření jejich provozoven, neboť stoupl jejich náklad nutný k transformacím, které systém EET vyžadoval. Lze spatřit snahu AC reagovat na tuto situaci vyššími maržemi za své výrobky a služby. Tím hodlal neutralizovat vyšší náklady. Nelze opomenout ani fakt, že počátek sledovaného období byl ve znamení dobíhající globální finanční krize.

Doporučení managementu:

1. Orientovat se více na výkonnost podniku, aby bylo snáze dosahováno tržeb při stabilní mzdové náročnosti a nízkých nákladech.
2. Optimalizovat strukturu kapitálových složek k efektivnímu využití cizího a vlastního kapitálu.
3. Je nutné udržet příznivé hodnoty doby obratu pohledávek, které AC zaznamenal v posledním dvouletí sledovaného období. Hluboký nepoměr pohledávek k závazkům je rizikový, neboť podnik čelí vysokým dluhům.

Závěr

Cílem tohoto příspěvku byla finanční charakteristika průměrného venkovského podniku podnikajícího v oblasti restaurátérství v České republice. Pomocí komplexní finanční analýzy se dají konstatovat určitá fakta o stavu a budoucím potenciálu sektoru restaurátérství na venkově.

Cíl tohoto příspěvku lze hodnotit jako naplněný. Na základě zpracování dat bylo dosaženo relevantních výsledků, které hovoří o negativním stavu venkovských restaurátérských zařízení po většinu sledovaného období. To bylo definováno mezi lety 2013-2017. Tyto podniky zažily těžké časy, příslibem však je zvrat této nepříznivé situace ke konci sledovaného období. Zde by bylo v budoucnu vhodné pokračovat v analýze pro objasnění stabilizace AC v následujících letech.

Výtka může být vložena v metodiku zvolení reprezentativního podniku, neboť průměrný podnik AC vznikl ze zprůměrovaných dat za konkrétní rok. Z toho mohou vyplývat zkreslení.

To nemusí být enormní, je-li uvažováno, že se jedná o podniky s místem činnosti mimo metropole České republiky, čímž s přihlédnutím k objemu kapitálových složek a výsledku hospodaření nejsou z hlediska směrodatné odchylky příliš rozdílné. Dále lze poznamenat, že i výzkum dopadu EET na restaurátorské podniky má své limity, neboť v posledním roce sledovaného období (2017) nelze na základě dat konstatovat významný růst ukončování činností za účel odchodu do obětovaných příležitostí vlastníků podniků. To bylo dáno drobným meziročním navýšením sledovaných podniků ve zkoumaných vzorcích.

Reference

- ABRATE, G., G. VIGLIA, 2016. Strategic and tactical price decisions in hotel revenue management. *Tourism Management*[online]. 55, 123-132 [cit. 2019-12-14]. ISSN 02615177. Dostupné z: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0261517716300188>
- ALBERCA, P., L. PARTE, 2018. Operational efficiency evaluation of restaurant firms. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. 30(3), 1959-1977. ISSN 1757-1049.
- ANDEKINA, R., R. RAKHMETOVA, 2013. Financial Analysis and Diagnostics of the Company. *Procedia Economics and Finance*. 5, 50-57. ISSN 22125671.
- DIMITROPOULOS, P., 2018. Profitability Determinants of the Greek Hospitality Industry: The Crisis Effect. *Innovative Approaches To Tourism And Leisure*. 405-416. ISSN 2198-7254.
- FRANZONI, S., C. PELIZZARI, 2019. Rainfall financial risk assessment in the hospitality industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* [online]. 31(3), 1104-1121 [cit. 2019-12-14]. ISSN 0959-6119. Dostupné z: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJCHM-10-2017-0632/full/html>
- HIGGINS, R. D., 1997. *Analýza pro finanční management*. Praha: GRADA Publishing. ISBN 80-7169-404-5.
- CHEN, M-H., W. G. KIM a H. J. KIM, 2005. The impact of macroeconomic and non-macroeconomic forces on hotel stock returns. *International Journal of Hospitality Management*. 24(2), 243-258. ISSN 02784319.
- KICOVA, E., K. KRAMAROVA, 2013. Possibilities of using financial analysis in the bus transport companies. *9th International Scientific Conference on Financial Management of Firms and Financial Institutions*. Ostrava: VŠB - Technical University of Ostrava. 332-341.
- KIM, H., G. Zheng, 2009. Financial features of dividend-paying firms in the hospitality industry: A logistic regression analysis. *International Journal of Hospitality Management* [online]. 28(3), 359-366 [cit. 2019-12-14]. ISSN 02784319. Dostupné z: <https://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0278431908001096>
- KIM, J., D. WOODS a H. KIM, 2013. Identifying the Financial Characteristics of Cash-Rich and Cash-Poor Restaurant Firms: A Logistic Regression Analysis. *Tourism*

- Economics* [online]. 19(3), 583-598 [cit. 2019-12-15]. ISSN 1354-8166. Dostupné z: <http://journals.sagepub.com/doi/10.5367/te.2013.0217>
- KIM, S., 2018. Predicting hospitality financial distress with ensemble models: the case of US hotels, restaurants, and amusement and recreation. *Service Business*. 12(3), 483-503. ISSN 18628516.
- KIZIDLAG, M., Ö. ÖZDEMİR, 2018. Underlying factors of ups and downs in financial leverage overtime. *Tourism Economics*. 23(6), 1321-1342. ISSN 13548166.
- LINNA, P., H. JAAKKOLA, 2010. Toward Finding Culture Assessment Tools for SE Companies. *PICMET 2010 TECHNOLOGY MANAGEMENT FOR GLOBAL ECONOMIC GROWTH*, Phuket, 1-6.
- MIHAELA, B., B. IRINA a S. STEFANITA, 2011. The Competitive Advantage Of Romanian Hospitality Industry: Analysis And Diagnostic's Competitive Behavior In The Actual Economic And Financial Crises Context. *Innovation and Knowledge Management: A Global Competitive Advantage - Proceedings of the 16th International Business Information Management Association Conference*. IBIMA 2011. 225-234. ISBN 978-098214895-2.
- POATER, A., A. GARRIGA, 2009. Tourism in European Cities: Insights into the Dynamics of Weekend Hotel Accommodation. *Tourism Economics* [online]. 15(1), 41-86 [cit. 2019-12-13]. ISSN 1354-8166. Dostupné z: <http://journals.sagepub.com/doi/10.5367/000000009787536744>
- ROSILLON, N., M. ALEJANDRA, 2009. Financial Analysis: A Key Technique for Efficient Financial Management. *REVISTA VENEZOLANA DE GERENCIA*. 14(48), 606-628. ISSN 1315-9984.
- SAMORODOV, B. V., I. V. SAUKH a N. G. VYHOVSKA, 2019. Integrated dynamic model of strategic analysis of tourist enterprises financial potential. *Financial and credit activity: problems of theory and practice* [online]. 2(29), 296-304 [cit. 2019-12-19]. ISSN 2310-8770. Dostupné z: <http://fkd.org.ua/article/view/171862>
- SKALICKY, M., B. PUCHYR, 2016. *Use of financial analysis for elimination of risk factors in the construction company*. Albena, BULGARIA, 2016, 669-676. ISSN 2367-5659.
- SOFRANKOVA, B., S. MATKOVA, 2016. Analytical view of using prediction models in conditions of accommodation facilities in Slovakia. In: *3rd International Multidisciplinary Scientific Conference on Social Sciences and Arts, SGEM 2016*. Bulgaria: Stef92 Technology Ltd, 1 Andrey Lyapchev BLVD, Sofia, 1797, Bulgaria, s. 51-58. ISBN 978-619-7105-76-6. ISSN 2367-5659.
- SU, Y., 2015. *The Analysis and Prevention about Financial Risks of Tourism Enterprises: International Conference on Economics and Management*. China: Destech Publications. ISBN 978-1-60595-251-2.

SYNEK, M. et al., 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. Vydání. Praha: Grada Publishing, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

VÁCHAL, J. et al., 2013. *Podnikové řízení*. 1. Vydání. Praha: GRADA Publishing, 688 s. ISBN 978-80-247-4642-5.

Kontaktní adresa autorů:

Ing. Jakub Horák, Ústav znalectví a oceňování, Vysoká škola technická a ekonomická v Českých Budějovicích, Okružní 517/10, 37001 České Budějovice, Česká republika, e-mail: horak@mail.vstecb.cz