

**Mendelova univerzita v Brně
Provozně ekonomická fakulta**

Finanční zdraví vybraných firem

Bakalářská práce

Vedoucí práce:

Ing. Jana Laštůvková

Veronika Kříčková

Brno 2016

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala své vedoucí práce Ing. Janě Laštůvkové za její odbornou pomoc a cenné rady, kterými přispěla k vypracování této bakalářské práce. Dále bych chtěla poděkovat své rodině a svým blízkým, kteří mi po dobu psaní této práce poskytovali podporu.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem tuto práci: **Finanční zdraví vybraných firem** vypracovala samostatně a veškeré použité prameny a informace jsou uvedeny v seznamu použité literatury. Souhlasím, aby moje práce byla zveřejněna v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů, a v souladu s platnou *Směrnicí o zveřejňování vysokoškolských závěrečných prací*.

Jsem si vědoma, že se na moji práci vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., autorský zákon, a že Mendelova univerzita v Brně má právo na uzavření licenční smlouvy a užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 Autorského zákona.

Dále se zavazuji, že před sepsáním licenční smlouvy o využití díla jinou osobou (subjektem) si vyžádám písemné stanovisko univerzity o tom, že předmětná licenční smlouva není v rozporu s oprávněnými zájmy univerzity, a zavazuji se uhradit případný příspěvek na úhradu nákladů spojených se vznikem díla, a to až do jejich skutečné výše.

V Brně dne 23. května 2016

Abstract

The primary aim of bachelor thesis is the presentation of several selected credibility and bankruptcy models and through them to evaluate the financial health of a selected group of companies. The theoretical part of the thesis contains descriptions of the well-known and most used credibility and bankruptcy models to determine the financial stability of companies, there are presented equation to calculate the models and there are also stated method of evaluating results. In practical part of the thesis are applied the selected models on a sample of eleven selected hotels. At the end of this thesis, the results from evaluating of these hotels by models are summarized and the financial situation of selected hotels is evaluated.

Keywords

Financial health, financial analysis, credibility models, bankruptcy models, hotel industry

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je představení několika vybraných bonitních a bankrotních modelů a jejich prostřednictvím zhodnotit finanční zdraví vybrané skupiny firem. Teoretická část je zaměřena na popis nejznámějších a nejpoužívanějších modelů používaných pro určení finanční stability firem, jsou zde uvedeny rovnice pro jejich výpočet a způsob vyhodnocení výsledků. V praktické části jsou pak na vzorku jedenácti vybraných hotelů aplikovány vybrané modely. V závěru praktické části jsou shrnuty dosažené výsledky u jednotlivých modelů a je vyhodnocena finanční situace vybraných hotelů.

Klíčová slova

Finanční zdraví, finanční analýza, bonitní modely, bankrotní modely, hotelnictví

Obsah

1	Úvod a cíl práce	11
1.1	Úvod.....	11
1.2	Cíl práce.....	11
2	Metodika	12
2.1	Bankrotní modely.....	12
2.2	Indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových	13
2.3	Bonitní modely	13
3	Literární rešerše	14
3.1	Definice finančního zdraví.....	14
3.2	Finanční analýza	14
3.2.1	Definice finanční analýzy	14
3.2.2	Pojetí finanční analýzy	15
3.2.3	Zdroje dat pro finanční analýzu.....	16
3.2.3.1	Rozvaha.....	16
3.2.4	Výkaz zisku a ztráty.....	18
3.2.5	Výkaz cash flow.....	19
3.3	Bankrotní a bonitní modely	20
3.3.1	Bankrotní modely	20
3.3.1.1	Vybrané bankrotní modely a jejich struktura.....	20
3.3.2	Bonitní modely	27
3.3.2.1	Vybrané bonitní modely	27
4	Poznátky o studiích bonitních a bankrotních modelů	31
5	Analytická část	38
5.1	Charakteristika vybraného vzorku firem.....	38
5.2	Ekonomická situace v České republice v letech 2005-2014.....	38
5.3	Hospodářská krize v oblasti hotelnictví v České republice	39
5.4	Plánované změny v oblasti hotelnictví v roce 2016	39

5.5	Zdroj dat.....	40
5.6	Analýza jednotlivých modelů	40
6	Diskuze	65
7	Závěr	66
8	Literatura	68

Seznam obrázků

Obr. 1	Výkaz zisku a ztráty	18
Obr. 2	Výkaz cash flow	19
Obr. 3	Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2005 - 2014	43
Obr. 4	Výsledky indexu IN 99 ve vybraných hotelech v letech 2005 - 2012	45
Obr. 5	Výsledky indexu IN05 ve vybraných hotelech v letech 2005 - 2014	48
Obr. 6	Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2014	55
Obr. 7	Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2014	57
Obr. 8	Výsledné hodnoty Z-skóre v letech 2005 - 2014	59
Obr. 9	Výsledné hodnoty indexu IN 99 v letech 2005 - 2014	60
Obr. 10	Výsledné hodnoty indexu IN 05 v letech 2005 - 2014	61
Obr. 11	Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2014	62
Obr. 12	Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2014	63

Seznam tabulek

Tab. 1	Struktura rozvahy	17
Tab. 2	Spolehlivost předpovědi Altmanova modelu v časovém horizontu	21
Tab. 3	Hodnocení výsledků Kralickova Quick testu	28
Tab. 4	Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009	42
Tab. 5	Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014	42
Tab. 6	Výsledky indexu IN 99 u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009	44
Tab. 7	Výsledky indexu IN 99 u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014	45
Tab. 8	Výsledky indexu IN 05 u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009	47
Tab. 9	Výsledky indexu IN 05 u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014	47
Tab. 10	Kritéria pro hodnocení ukazatelů finanční stability a výnosové situace	49
Tab. 11	Známky pro proměnnou R_1 v letech 2005 - 2009	50
Tab. 12	Známky pro proměnnou R_1 v letech 2010 - 2014	50
Tab. 13	Známky pro proměnnou R_2 v letech 2005 - 2009	51
Tab. 14	Známky pro proměnnou R_2 v letech 2010 - 2014	51
Tab. 15	Známky pro proměnnou R_3 v letech 2005 - 2009	52
Tab. 16	Známky pro proměnnou R_3 v letech 2010 - 2014	52
Tab. 17	Známky pro proměnnou R_4 v letech 2005 - 2009	53
Tab. 18	Známky pro proměnnou R_4 v letech 2010 - 2014	53
Tab. 19	Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2009	54
Tab. 20	Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2010 - 2014	54
Tab. 21	Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2009	56

Tab. 22	Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2010 - 2014	57
Tab. 23	Průměrné hodnoty vybraných bonitních a bankrotních modelů	58
Tab. 24	Celkové pořadí vybraných hotelů na základě bankrotních modelů	63
Tab. 25	Celkové pořadí vybraných hotelů na základě bonitních modelů	64

1 Úvod a cíl práce

1.1 Úvod

Každý podnik, který chce v současné době uspět mezi konkurenčními podniky v dané oblasti, by měl pečlivě zvažovat všechna rozhodnutí týkající se finanční stránky podniku. Cílem každého podnikatele je hospodařit takovým způsobem, aby co nejlépe zhodnocoval vložené prostředky, tudíž aby činnost podniku byla co nejefektivnější. Každý vlastník podniku chce maximalizovat svůj zisk.

Žádná úspěšná firma se neobejde bez rozboru své finanční situace. Posouzení finančního zdraví je pro fungování podniku zásadní. Za nejdůležitější nástroj řízení podniku považujeme finanční analýzu, která hodnotí jak minulý vývoj společnosti, tak současnost, ale především slouží vrcholovému managementu pro budoucí vývoj finanční situace podniku. Díky jejím metodám lze odhadnout případná rizika, kterým se dá včasným zjištěním zabránit. Na základě této analýzy pak může management identifikovat slabá místa ve finančním řízení, aby se jich v budoucnosti vyvaroval a zajistil tak dobré finanční zdraví společnosti. Od finanční analýzy se odvíjí finanční cíle podniku, které staví základ při stanovování ostatních podnikových cílů.

Finanční analýza využívá modely založené na soustavách ukazatelů a vyšších matematicko-statistických metodách. Prostřednictvím dosažených výsledků mohou manažeři podniku určit zdroje problémů a také rozeznat silné stránky daného podniku. O tyto přednosti může podnik v budoucnu opírat svou činnost.

1.2 Cíl práce

Cílem mé bakalářské práce je zhodnotit finanční zdraví vybrané skupiny firem na základě bonitních a bankrotních modelů. Vybranými modely jsou Altmanova formule bankrotu (Z-skóre, Index IN 99, Index IN 05, Kralickýv Quick test a Index bonity. Prostřednictvím uvedených modelů bude zjištěna finanční situace vybraných firem, dále bude zjištěno, zda podniky nemají problémy ve finančním hospodaření a predikován případný bankrot.

2 Metodika

Výše uvedeného cíle bude dosaženo prostřednictvím vybraných bonitních a bankrotních modelů, a to na základě výpočtu poměrových ukazatelů. Vzorek firem, s kterými bude pracováno v analytické části, bude získán z databáze KOMPASS. Práce bude zkoumat hotely, jejichž celkový počet bude upraven dvěma kritérii.

Omezujícím kritériem pro vybranou skupinu hotelů bude zvolen počet zaměstnanců, a to počet 20-49, aby skupina dat obsahovala přibližně stejné velké hotely. Druhým kritériem je zaměření se pouze na hotely působící v Jihomoravském kraji. Podklady pro výpočet poměrových ukazatelů (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow) budou čerpány z účetních závěrek daných hotelů. K vyhledání uvedených účetních výkazů bude využit Veřejný rejstřík a Sběrka listin Ministerstva spravedlnosti.

Finanční zdraví vybraných hotelů bude sledováno ze tří částí – před hospodářskou krizí, během krize a po krizi, a to konkrétně v letech 2005-2014. Tato oblast byla vybrána, jelikož zde bude evidentní vliv hospodářské krize. Finanční analýza jednotlivých hotelů v daném odvětví bude provedena na základě vybraných bonitních a bankrotních modelů. Pro praktickou část práce byly zvoleny tyto modely:

2.1 Bankrotní modely

Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

a) Altmanova formule bankrotu pro a. s

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

b) Altmanova formule bankrotu pro s. r. o.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (2)$$

2.2 Indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových

Index IN 99

$$IN\ 99 = -0,017 \times X_1 + 4,573 \times X_2 + 0,481 \times X_3 + 0,015 \times X_4 \quad (3)$$

Index IN 05

$$IN\ 05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (4)$$

2.3 Bonitní modely

Kralickův Quick test

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu

$$R_1 \dots \dots \dots (vlastní\ kapitál/aktiva) \times 100$$

Ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow (ve dnech)

$$R_2 \dots \dots \dots (cizí\ zdroje - krátkodobý\ finanční\ majetek/cash\ flow) \times 360$$

Ukazatel rentability tržeb

$$R_3 \dots \dots \dots (cash\ flow/tržby) \times 100$$

Ukazatel rentability aktiv (v %)

$$R_4 \dots \dots \dots (zisk\ před\ zdaněním\ a\ úroky/aktiva) \times 100$$

Index bonity

$$IB = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6 \quad (5)$$

Na základě vypočtených hodnot každého modelu bude v závěru práce zhodnoceno finanční zdraví všech hotelů v letech 2005-2014. Výsledné hodnoty budou vzájemně porovnány a bude sestaveno pořadí hotelů s ohledem na jejich finanční stabilitu.

3 Literární rešerše

3.1 Definice finančního zdraví

Finančně zdravý podnik je takový podnik, který je schopný včas uhrazovat splatné závazky. Cílem každého podniku je maximalizace zisku, neboli maximalizace rozdílu mezi výnosy a náklady. Pokud podnik dlouhodobě nedosahuje zisku, může být ohrožena jeho existence.

Finanční zdraví podniku lze definovat jako „jedno ze syntetických kritérií zvláštního významu, a to jako průniku podnikem dosažené rentability a likvidity“. (Kalouda, 2006)

Schopnost podniku uhrazovat splatné závazky by měla být zachována i v budoucnu. Jedná se o dlouhodobou likviditu, která významně ovlivňuje poměr mezi cizími a vlastními zdroji v celkové finanční struktuře podniku. Menší podíl cizích zdrojů znamená menší zatížení fixními platbami a signalizuje menší zranitelnost podniku při výkyvech hospodářského výsledku. Tím je takový podnik jistější investicí pro věřitele. (Mrkvička, 2006)

Finančně zdravý podnik je primárně schopen hradit své splatné závazky. Zdraví podniku je tak ovlivňováno především likviditou podniku. Dlouhodobá likvida patří však pouze k jedné z podmínek finančního zdraví podniku. Aby podniku investor svěřil svůj kapitál, musí mít jistotu, že tento podnik dokáže jeho kapitál svou činností zhodnotit, tzn. jaká je rentabilita (výnosnost) vloženého kapitálu. Čím větší je rentabilita kapitálu vloženého do podnikání, tím pevnější je finanční zdraví podniku. (Pešková, Jindřichovská, 2012)

Finanční zdraví podniku tedy ovlivňuje likvidita a rentabilita. Pro podniky s dobrým finančním zdravím je mnohem jednodušší získat externí zdroje financování, např. formou bankovních úvěrů. Finančně zdravý podnik je atraktivní pro investory, což se projeví jejich zájmem o investování a zhodnocení kapitálu. Úroveň finančního zdraví podniku se také odráží v ceně nových emisí akcií a podnikových obligací. Pokud má však podnik problémy v peněžních tocích a pokud hledá jeho hospodářský výsledek, pak je finanční zdraví takového podniku chatrné a podnik může s velkou pravděpodobností skončit v úpadku. (Čížinská, Marinič, 2010)

3.2 Finanční analýza

3.2.1 Definice finanční analýzy

Obor finanční analýza se vyvinul v USA a v Evropě se objevil až po 2. světové válce. Jedná se o oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Finanční analýza je složkou finančního řízení podniku. Můžeme ji definovat jako metodu, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Její význam spočívá v tom, že umožňuje posoudit celkovou finanční situaci podniku a odhalit silné a slabé stránky finančního hospodaření podniku. (Dluhošová, 2010) Tvorba finanční analýzy spadá do kompetencí manažera podniku a vrcholového

managementu podniku. Finanční analýza zkoumá minulost i současnost hospodaření podniku. Poskytuje tudíž informace o výkonnosti podniku a potenciálních rizicích, které vyplývají z fungování daného podniku. (Vochozka, 2011)

Finanční výkonnost podniku je silným kritériem pro konkurenční pozici firmy na trhu a její atraktivnost pro potenciální investory. Finanční síla podniku je ale také důležitá v rámci řízení podniku při určování silných a slabých stránek, strategických cílů, při rozhodování o investičních aktivitách podniku, ale také v oblasti způsobů financování, dividendové politiky, společenské odpovědnosti atd. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Při realizaci finanční analýzy se využívají deterministické a matematicko-statistické metody. Jednotlivé oblasti finanční situace podniku jsou vyjádřeny pomocí různých ukazatelů, využívají se především poměrové ukazatele. Základními oblastmi jsou ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a kapitálového trhu. (Dluhošová, 2010)

Hlavním cílem finanční analýzy je získat informace o podniku z účetních výkazů a dalších zdrojů, posoudit zdraví podniku, najít jeho slabé stránky, které by mohly firmě v budoucnu způsobit problémy, poukázat na jeho silné stránky, o které by se firma mohla v budoucnu opřít a připravit podklady pro potřebná budoucí řídicí rozhodnutí.

3.2.2 Pojetí finanční analýzy

Odlišnosti pohledů na finanční analýzu spočívají zejména v chápání její šíře. Existují dva základní přístupy k finanční analýze, které se liší v tom, co všechno je do finanční analýzy zahrnuto. Rozlišujeme užší a širší pojetí finanční analýzy.

Finanční analýza v užším pojetí hodnotí finanční zdraví podniku na základě rozboru dat z účetních výkazů uplynulého období. Úkolem této finanční analýzy je posoudit, jaká je úroveň finančního zdraví v závěru sledovaného období a jakou výkonnost podnik dosáhl v daném období. Tato analýza se zaměřuje na míru výnosnosti podniku, jeho likviditu, finanční stabilitu, obratovost, nákladovost a produktivitu. Výstup této analýzy slouží jako podklad pro hodnocení práce manažerů v daném období, umožňuje srovnání s očekávanými hodnotami. Často také slouží pro sestavení plánu pro další období. V neposlední řadě je také důležitým zdrojem informací pro obchodní partnery, zaměstnance, regionální orgány atd. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Finanční analýza v širším pojetí definujeme jako komplexní posouzení finančního zdraví podniku v delším časovém období. Účelem této analýzy je rozšíření výpovědi o finančním zdraví podniku a jeho vývoji, kterou dávají účetní výkazy a poskytnout přesnější odhad budoucího vývoje v následujících obdobích. Predikce budoucího vývoje stojí na popisu vývojových tendencí podniku v minulosti. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

3.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou účetní výkazy čerpané z finančního účetnictví podniku. Tyto výkazy musí věrně odrážet skutečnou situaci podniku, nesmí být zkreslené, aby se daly pro finanční analýzu využít. Data pro sestavení účetních výkazů musí být nejdříve zpracovány, musí být ověřena jejich věrohodnost, spolehlivost a srovnatelnost. Poté mohou sloužit jako vstupní informace pro finanční analýzu.

V České republice je struktura účetních výkazů závazně upravena prostřednictvím Ministerstva financí ČR, které vychází z platného Zákona o účetnictví a z postupů účtování. (Vorbová, 1997)

Základními daty, které potřebujeme pro realizaci finanční analýzy, jsou údaje čerpané z účetní závěrky. Konkrétně se jedná o rozvahu, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow a přílohy k účetní závěrce.

3.2.3.1 Rozvaha

Rozvaha poskytuje informace o finanční situaci podniku, které jsou důležité pro jeho řízení. (Jiříček, Morávková, 2008)

Podle Růčkové (2011) je rozvaha účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav hospodářských prostředků (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Vochozka (2011) uvádí, že rozvaha je písemným přehledem majetku a zdrojů podniku k určitému datu. Rozvaha zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku. Dělí se na aktiva a pasiva. Aktiva jsou majetkem, kterým podnik disponuje. Oproti tomu pasiva jsou zdrojem kapitálu, ze kterého byly jednotlivé majetkové položky pořízeny.

Tab. 1 Struktura rozvahy

Rozvaha k ... (zjednodušeně)	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní zdroje (vlastní kapitál)
Dlouhodobý nehmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý hmotný majetek	Fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Hospodářský výsledek
Oběžný majetek	Cizí zdroje
Peněžní prostředky	Rezervy
Pohledávky	Závazky
Bankovní úvěry	Bankovní úvěry
Přechodná aktiva	Přechodná pasiva
Náklady příštích období	Výdaje příštích období
Příjmy příštích období	Výnosy příštích období
Kurzové rozdíly aktivní	Kurzové rozdíly aktivní
Kurzové rozdíly pasivní	Kurzové rozdíly pasivní

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Synek, Kislíngerová, 2015

3.2.4 Výkaz zisku a ztráty

Účelem založení podniku je provozování činnosti, prostřednictvím níž bude podnik dosahovat zisku. Účetní výkaz, který sleduje výsledky hospodaření podniku, se nazývá Výkaz zisku a ztráty, někdy nazývaný také jako výsledovka. Výsledek hospodaření se zde člení podle jednotlivých druhů hospodářských činností na provozní, finanční a mimořádný. (Jiříček, Morávková, 2008) Tento výkaz obsahuje tzv. tokové veličiny, sleduje výnosy a náklady vztahující se k určitému období, proto je nutné znát začátek a konec období, za které výkaz zisku a ztráty sestavujeme. Obvykle to bývá kalendářní rok. (Scholleová, 2012)

VÝSLEDOVKA v druhovém členění ve zjednodušeném rozsahu				
Označení	Popis položky	Běžné období	Minulé období	
I.				
	A.			
	+			
II.				
	B.			
	+			
	C.			
	D.			
	E.			
III.				
	F.			
	G.			
IV.				
	H.			
V.				
	I.			
	*			
VI.				
	J.			
VII.				
VIII.				
	K.			
IX.				
	L.			
	M.			
X.				
	N.			
XI.				
	O.			
XII.				
	P.			
	*			
	O.			
	**			
XIII.				
	R.			
	S.			
	*			
	T.			

Obr. 1 Výkaz zisku a ztráty

Zdroj: Daňari online, 2007

3.2.5 Výkaz cash flow

Cash flow neboli přehled o peněžních tocích poskytuje informace o peněžních tocích v průběhu účetního období v členění na peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti. (Růčková, Roubíčková, 2012) Peněžními toky z provozní činnosti rozumíme peněžní toky z výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti, které nepatří do investiční a finanční činnosti. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013) Peněžní toky z investiční činnosti jsou výdaje spojené s pořízením dlouhodobých aktiv a také půjčky a úvěry. Poslední částí jsou peněžní toky z finanční činnosti, které obsahují např. zvýšení základního kapitálu, zvýšení krátkodobých a dlouhodobých závazků a přijaté dividendy a podíly na zisku. (Vochozka, 2011)

Přímá metoda sestavení výkazu peněžních toků		20-4
Peněžní toky z provozních činností		
Peněžní příjmy od zákazníků	X	
Peněžní výdaje dodavatelům a zaměstnancům	-X	
Peněžní prostředky tvořené z provozních operací	X	
Placené úroky	-X	
Placené daně	-X	
Cisté peněžní prostředky z provozních činností		X
Peněžní toky z investičních činností		
Cistá platba za dočasný podnik	-X	
Nákup dlouhodobých hmotných aktiv (pozemků, budov a zařízení)	-X	
Výtěžek z prodeje dlouhodobých hmotných aktiv	X	
Přijaté úroky	X	
Přijaté dividendy	X	
Cisté peněžní prostředky z investičních činností		X
Peněžní prostředky z financování		
Výtěžky z emise akci vlastního kapitálu	X	
Výtěžky z dlouhodobých výpůjček	X	
Platba závazků z finančního leasingu	-X	
Placené dividendy	-X	
Cisté peněžní prostředky z financování		X
Cisté zvýšení či snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		X
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na počátku období		X
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci období		X
Nepřímá metoda sestavení výkazu peněžních toků		20-4
Peněžní toky z provozních činností		
Zisk před zdaněním	X	
Úpravy:		
Odjisy	X	
Kursové ztráty	X	
Úrokové výnosy	-X	
Úrokové náklady	X	
Zvýšení obchodních a jiných pohledávek	X	
Snížení zásob	-X	
Snížení obchodních závazků	-X	
Peněžní prostředky tvořené z provozních operací	X	
Placené úroky	-X	
Placené daně	-X	
Cisté peněžní prostředky z provozních činností		X
Peněžní toky z investičních činností		
Cistá platba za dočasný podnik	-X	
Nákup dlouhodobých hmotných aktiv (pozemků, budov a zařízení)	-X	
Výtěžek z prodeje dlouhodobých hmotných aktiv	X	
Přijaté úroky	X	
Přijaté dividendy	X	
Cisté peněžní prostředky z investičních činností		X
Peněžní prostředky z financování		
Výtěžky z emise akci vlastního kapitálu	X	
Výtěžky z dlouhodobých výpůjček	X	
Platba závazků z finančního leasingu	-X	
Placené dividendy	-X	
Cisté peněžní prostředky z financování		X
Cisté zvýšení či snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		X
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na počátku období		X
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci období		X

Obr. 2 Výkaz cash flow

Zdroj: Daňari online, 2005

3.3 Bankrotní a bonitní modely

3.3.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely vytvářejí ekonomové především v západních zemích, ve Spojených státech amerických, Velké Británii a Německu. V současné době se k nim připojují ekonomové z Austrálie, Číny a arabských zemí. Bývají označovány také jako modely včasné výstrahy, modely identifikace symptomů budoucí nesolventnosti nebo predikční modely. (Kalouda, 2015)

Tyto modely byly odvozeny na základě reálných dat firem, které v minulosti zbankrotovaly nebo naopak dobře prosperovaly. Umožňují managementu podniku identifikovat případné budoucí problémy a upravit je dříve, než dojde k vážným problémům nebo dokonce bankrotu podniku.

Před fází tvorby bankrotního modelu řeší pověřený management podniku otázku finančního selhání neboli bankrotu firmy. Podnik je insolventní tehdy, když není schopen hradit své závazky. Insolvence daného podniku může být způsobena časovým nesouladem mezi tvorbou a potřebou peněžních prostředků, což je ovšem pouze přechodný stav, který bývá překonán v běžném chodu firmy a neohrožuje fungování firmy. Na druhé straně může ve firmě dojít k hlubším nedostatkům, a to zejména předlužení firmy (situace, kdy jsou pasiva firmy větší než aktiva). To znamená, že ve firmě není dostatek prostředků, které by mohly být využity k úhradě pohledávek. Tuto situaci lze řešit pouze vyhlášením úpadku, bankrotu firmy a ukončením její existence. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Cílem bankrotních modelů je předpovídat, jak se bude firma v nejbližších 3 až 5 letech vyvíjet a s časovým předstihem ukázat na případné ohrožení finančního zdraví podniku.

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015) se bankrotní modely využívají zejména:

- v bankách – pro stanovení úvěrových rizik žadatelů,
- v podnicích – pro posuzování obchodních partnerů, pro rozhodování o obchodních úvěrech a konkurentech,
- v auditorských společnostech – pro doplnění komplexního pohledu na auditovanou firmu,
- v investičních společnostech – pro posouzení vhodnosti investovat do dané společnosti finanční prostředky.

3.3.1.1 Vybrané bankrotní modely a jejich struktura

Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

Jednou z metod pro stanovení bonity firmy v souvislosti se závazky je Altmanovo Z-skóre. Tento model slouží k predikci časové tísně. Bodovací systém využívá diskriminační analýzu pro získání důležitých faktorů, které určují pravděpodobnost, že firma v budoucnu zkrachuje. (Ho, Yi, 2004)

Analýza je stanovena pomocí jediného čísla – Z-skóre, které se skládá z pěti ukazatelů a zahrnuje rentabilitu, zadluženost, likviditu a strukturu kapitálu. (Scholleová, 2012)

Toto skóre je konstruováno pro veřejně obchodované společnosti na základě veřejně dostupných informací. (Gupta, 2014)

Altman definoval lineární rovnici jednotlivých poměrových ukazatelů jako proměnných veličin, kterým na základě statistického řešení přiřadil koeficienty plnění funkce vah. (Marinič, 2008)

V literatuře můžeme najít čtyři obdoby Altmanovy analýzy, a to sice variantu pro akciové společnosti, variantu pro společnosti s ručením omezeným, variantu pro nevýrobní společnosti a variantu pro české společnosti. (Vochozka, 2011) V následujících řádcích přiblížím dva vybrané modely, a to Altmanův model pro akciové společnosti a pro společnosti s ručením omezeným.

a) Altmanova formule bankrotu pro a. s.

Tento model používají firmy, které jsou finančně řízeny korektně. Jedná se o firmy, které prošly burzovním výborem a jejich akcie jsou veřejně obchodované na burze. (Kalouda, 2015)

Uvádí se, že tato varianta analýzy dokáže predikovat bankrot s ročním předstihem s pravděpodobností 95 %. Pravděpodobnost úspěšné predikce s dvouletým předstihem klesá na 72 %.

Tab. 2 Spolehlivost předpovědi Altmanova modelu v časovém horizontu

Časový horizont předpovědi	Spolehlivost předpovědi
1 rok	95 %
2 roky	72 %
3 roky	48 %
4 roky	29 %
5 let	36 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kalouda, 2015

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

Proměnné, které se používají pro výpočet tohoto modelu, jsou čisté tržby, provozní zisk, investovaný kapitál, oběžný kapitál, celkové závazky, nerozdělený zisk a tržní hodnota. (Modina, 2015)

X_1	(oběžná aktiva-krátkodobé zdroje)/aktiva celkem
X_2	nerozdělený zisk/aktiva celkem
X_3	zisk před zdaněním a úroky/aktiva celkem
X_4	hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje
X_5	tržby/aktiva celkem

Interpretace výsledných hodnot

$Z \geq 2,9$	Firmy jsou považovány za bezproblémové a finančně stabilní.
$Z \leq 1,8$	Firmy mohou očekávat do dvou let vážné finanční problémy.
$1,8 < Z < 2,9$	Tzv. šedá zóna, která signalizuje možné problémy a nutnost obezřetnosti. Důležité je, kde se výsledná hodnota nachází – zda blíže k dolní nebo horní hranici intervalu.

b) Altmanova formule bankrotu pro s. r. o.

U ostatních podniků, které jsou finančně řízeny s větší mírou razance a tudíž riskantněji, se váhy u jednotlivých proměnných liší. Tyto zkorigované váhy využívají především společnosti s ručením omezeným.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (7)$$

Uvedené proměnné mají stejný význam jako u modelu pro akciové společnosti.

Tafflerův model

Jedná se o bankrotní model, který byl vytvořen profesorem R. Tafflerem v roce 1977 jako reakce na Altmanův model a změny v ekonomice Velké Británie v 70. letech. Tento model udává pravděpodobnost bankrotu společnosti a pracuje se 4 ukazateli.

$$Z = 0,53 \times R_1 + 0,13 \times R_2 + 0,18 \times R_3 + 0,16 \times R_4 \quad (8)$$

R_1	zisk před zdaněním/krátkodobé závazky
R_2	oběžná aktiva/celkové závazky
R_3	krátkodobé závazky/celková aktiva
R_4	tržby/celková aktiva

Interpretace výsledné hodnoty

$Z > 0,3$	Nízká pravděpodobnost bankrotu firmy, prosperující společnost.
$Z < 0,2$	Vysoká pravděpodobnost bankrotu firmy, vážné ohrožení.
$0,2 < Z < 0,3$	Tzv. šedá zóna – finanční situaci podniku nelze jednoznačně zhodnotit ani předpovídat jeho další vývoj.

Indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových**Index IN 95**

Tento index posuzuje finanční zdraví podniku, schopnost odolávat finanční tísní a celkovou bonitu podniku, převážně jeho schopnost plnit závazky. Obsahuje vybrané poměrové ukazatele, kterým je přisouzena váha, jejichž prostřednictvím se autoři snažili vnést do hodnocení specifika podmínek toho oboru, v němž daná firma působí. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

IN 95 používá informace z českých účetních výkazů a snaží se reagovat na odlišnosti ekonomické situace v České republice. V tomto indexu není mezi ukazateli žádný takový, který by pracoval s tržní hodnotou firmy. Tato skutečnost je v podmínkách dosud stále málo likvidního kapitálového trhu v České republice významnou předností. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Index IN 95 byl ověřován na datech tisíců českých firem a ukázal velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad finanční tísně. (Dluhošová, 2010) Úspěšnost tohoto indexu byla více než 70 %. V současné době ale IN 95 neodpovídá aktuální podmínkám v ekonomice a jeho vypovídací schopnost je omezená. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Struktura modelu je následující:

$$IN\ 95 = V_1 \times X_1 + V_2 \times X_2 + V_3 \times X_3 + V_4 \times X_4 + V_5 \times X_5 - V_6 \times X_6 \quad (9)$$

X_1	aktiva/cizí kapitál
X_2	zisk před zdaněním a úroky/úroky
X_3	zisk před zdaněním a úroky/aktiva
X_4	tržby/aktiva
X_5	oběžná aktiva/krátkodobé cizí zdroje
X_6	závazky po splatnosti/tržby

Váhy V_1 , V_3 , V_4 a V_6 jsou rozdílné v závislosti na jednotlivých odvětvích. Pouze váhy V_2 a V_5 jsou stejné pro všechna odvětví. Jsou to váhy k ukazatelům úrokového krytí a běžné likvidity, které by měly být na dostatečné úrovni u všech firem bez ohledu na dané odvětví.

Interpretace výsledné hodnoty

IN 95 > 2	Velmi dobré finanční zdraví. Podnik nemá problémy splácet své závazky.
1 < IN 95 < 2	Firmy jsou rizikové a mohou se dostat do finančních problémů.
IN 95 < 1	Podnik s vážnými finančními problémy. Není schopen plnit své závazky.

Index IN 99

Jde o bonitní model konstruován z pohledu vlastníka. Východiskem byla data 1 700 podniků za rok 1999, z nichž byl vypočten ukazatel ekonomického zisku EVA. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015) Pro vytvoření tohoto indexu byla použita diskriminační analýza, pomocí které byly zrevidovány váhy ukazatelů indexu IN 95 platné pro Českou republiku s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku. (Neumaierová, 2002)

Podniky zde nejsou hodnoceny jako bonitní nebo bankrotní, ale jsou rozděleny podle toho, zda vytváří nebo nevytváří hodnotu. (Vochozka, 2011)

$$IN\ 99 = -0,017 \times X_1 + 4,573 \times X_2 + 0,481 \times X_3 + 0,015 \times X_4 \quad (10)$$

X_1	celková aktiva/cizí zdroje
X_2	zisk před zdaněním a úroky/celková aktiva
X_3	tržby/celková aktiva
X_4	oběžná aktiva/krátkodobé závazky

Hodnocení dosažených hodnot

IN 99 < 0,684	Společnost dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. Podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, případně ji ničí.
0,684 < IN 99 < 1,089	Ve společnosti převažují problémy.
1,089 < IN 99 < 1,420	Situace společnosti je nerozhodná.
1,420 < IN 99 < 2,070	Stav společnosti není špatný.
IN 99 > 2,070	Společnost dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku. Podnik tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky.

Index IN 01

Každý z indexů IN 95 a IN 99 zkoumá podnik z jiné stránky, a proto se manželé Neumaierovi rozhodli sestavit index, který by tyto indexy spojoval. Při sestavování tohoto indexu vycházeli manželé Neumaierovi z analýz 1 915 podniků z průmyslové oblasti. Tyto podniky rozdělili na skupinu 583 podniků tvořících kladnou hodnotu ekonomického zisku, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a na skupinu 829 zbývajících podniků. (Růčková, 2015)

Index IN 01 má tuto strukturu:

$$IN01 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,92 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (11)$$

X_1	<i>celková aktiva/cizí zdroje</i>
X_2	<i>zisk před zdaněním a úroky/nákladové úroky</i>
X_3	<i>zisk před zdaněním a úroky/aktiva celkem</i>
X_4	<i>tržby/celková aktiva</i>
X_5	<i>oběžná aktiva/krátkodobé závazky</i>

Interpretace výsledných hodnot

IN 01 < 0,75	Firma směřuje k bankrotu s pravděpodobností 86 %.
0,75 < IN 01 < 1,77	Tzv. šedá zóna. Situace firmy je nerozhodná, firma má své přednosti, ale i výraznější problémy.
IN 01 > 1,77	Firma dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku a s pravděpodobností 67 % tvoří ekonomický zisk.

Index IN 05

Tento index je další variantou modelu IN, je zatím posledním známým indexem Inky a Ivana Neumaierových a byl vytvořen v roce 2005. (Sedláček, 2011) Index vznikl v České republice na základě dat českých podniků a referuje hospodářskou situaci v ČR. (Dvořáček, 2014) Jedná se o aktualizovanou verzi modelu IN 01. Index IN05 klade oproti indexu IN 01 větší důraz na ukazatel rentability aktiv – ROA. (Váchal, Vochozka, 2013) Považuje se za nejvhodnější index pro hodnocení českých podniků. Index IN 05 se zaměřuje na to, jestli firma vytváří hodnotu pro vlastníky.

Výhodou tohoto modelu je, že byl vytvořen přímo v českých podmínkách a měl by proto mít větší vypovídací schopnost. Při hodnocení vychází pouze z informací dostupných v účetní závěrce, nebere v úvahu ostatní vlivy působící na podnik – např. vliv prostředí, konkurence. (Kislingerová, 2010)

Index je úspěšný přibližně ze 77 %, nejvyšší úspěšnost 78 % dosahuje u středních podniků a nejmenší 74 % dosahuje u malých podniků.

$$IN 05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (12)$$

X_1	<i>celková aktiva/cizí zdroje</i>
X_2	<i>zisk před zdaněním a úroky/nákladové úroky</i>
X_3	<i>zisk před zdaněním a úroky/aktiva celkem</i>
X_4	<i>tržby/celková aktiva</i>
X_5	<i>oběžná aktiva/krátkodobé závazky</i>

Interpretace výsledné hodnoty

IN 05 < 0,9	Firmy s 97% pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76% pravděpodobností nebudou vytvářet hodnotu.
0,9 < IN 05 < 1,6	Firmy mají 50% pravděpodobnost, že zkrachují. Se 70% pravděpodobností budou tvořit hodnotu.
IN 05 > 1,6	Firmy s 92% pravděpodobností nezkrachují a s 95% pravděpodobností budou vytvářet hodnotu.

Podle Vochozky (2011) je hlavní výhodou indexů IN jejich tvorba v českých podmínkách. Druhou výhodou je jednoznačnost využitých ukazatelů, které jsou v modelu použity na základě českých účetních standardů a na základě stejných účetních standardů jsou získány hodnoty těchto ukazatelů pro dané podniky.

Beermanova diskriminační funkce

Dalším příkladem predikce časové tísně je tzv. Beermanova diskriminační funkce. Tento model se používá pro hodnocení současné finanční situace a prognózu vývoje v řemeslných a výrobních firmách. Beerman použil deset ukazatelů, jejichž rozlišovací schopnost nejdříve ověřil jednorozměrnou analýzou. Poté uplatnil vícerozměrnou diskriminační analýzu a všech deset ukazatelů spojil do lineární funkce. (Marinič, 2014)

Beermanova diskriminační funkce má následující podobu:

$$BDF = 0,217 \times X_1 + (-0,063) \times X_2 + 0,012 \times X_3 + 0,077 \times X_4 + (-0,105) \times X_5 + (-0,813) \times X_6 + 0,165 \times X_7 + 0,161 \times X_8 + 0,268 \times X_9 + 0,124 \times X_{10} \quad (13)$$

X_1	.....	odpisy DHM/(počáteční stav DHM + přírůstky)
X_2	.....	přírůstek DHM/odpisy DHM
X_3	.....	zisk před zdaněním/tržby
X_4	.....	závazky vůči bankám/cizí kapitál
X_5	.....	zásoby/tržby
X_6	.....	cash flow/cizí kapitál
X_7	.....	cizí kapitál/aktiva
X_8	.....	zisk před zdaněním/celková aktiva
X_9	.....	tržby/celková aktiva
X_{10}	.....	zisk před zdaněním/cizí kapitál

3.3.2 Bonitní modely

Jednou z používaných technik úvěrové analýzy je bodovací systém, který hodnotí úvěrovou bonitu podniku. K tomuto účelu jsou vytvořeny a používány bonitní modely, konstruované na principech diskriminační analýzy. (Režňáková, 2010)

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví podniku za pomoci bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. Do této skupiny patří souhrnné ukazatele jako např. Index bonity, Kralickův Quicktest a Tamariho model. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

3.3.2.1 Vybrané bonitní modely

Kralickův Quick test

Za oficiální datum vzniku se udává rok 1990. (Sedláček, 2007) Podle Kaloudy (2011) byl tento test vytvořen a určen pro bankovní sektor v SRN. Teprve později se začal využívat i pro jiná odvětví.

V rámci Kralickova Quick testu se na základě soustav čtyř rovnic převedených do bodového hodnocení hodnotí finanční a výnosová situace podniku. Prostým aritmetickým průměrem se pak zjišťuje celková finanční situace daného podniku. (Růčková, 2011) Tento test vychází pouze z informací obsažených v rozvaze a ve výkazu zisku a ztráty. Quick test stojí na pomezí bankrotních a bonitních modelů.

Ukazatelé zahrnuté do výpočtu modelu rozdělujeme na dvě oblasti:

Ukazatele finanční stability

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu

Tento ukazatel vypovídá o finanční síle podniku a měří se jako podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech.

R_1 (vlastní kapitál/aktiva) $\times 100$

Ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow

Vyjadřuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy, pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako ve sledovaném období.

R_2 (cizí zdroje - krátkodobý finanční majetek/cash flow)

Ukazatele rentability*Ukazatel rentability tržeb* R_3 (cash flow/tržby) x 100*Ukazatel rentability aktiv (v %)*

Vyjadřuje celkovou výdělečnou schopnost podniku a výnosnost kapitálu vloženého do podniku.

 R_4 (zisk před zdaněním a úroky/aktiva) x 100**Hodnocení výsledků Kralickova Quick testu**

Tab. 3 Hodnocení výsledků Kralickova Quick testu

Ukazatel		Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
		1	2	3	4	5
Finanční stabilita	R ₁	> 30 %	<20%; 30 %>	<10%, 20 %>	<0%; 10 %>	< 0 %
	R ₂	< 3 roky	< 3 roky; 5 let >	< 5 let; 12 let >	< 12 let; 30 let >	> 30 let
Výnosová situace	R ₃	> 10 %	< 8 %; 10 % >	< 5 %; 8 % >	< 0 %; 5 % >	< 0 %
	R ₄	> 15 %	< 12 %; 15 % >	< 8 %; 12 % >	< 0 %; 8 % >	< 0 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kubíčková, Jindřichovská, 2015

Po přiřazení jednotlivých známek u daných ukazatelů stanovíme výsledné hodnoty ukazatele, a to na základě aritmetického průměru jednotlivých známek:

$$KQT = \frac{R_1 + R_2 + R_3 + R_4}{4} \quad (14)$$

Celková známka se získá sečtením čtyř jednotlivých známek a vydělením součtu čtyřmi.

Interpretace výsledných hodnot

KQT ≥ 3 Podnik má výrazné finanční problémy.
 2 < KQT < 3 Finanční situaci firmy nelze jednoznačně určit.
 KQT ≤ 2 Firma je bonitní, je v dobré finanční situaci.

Kralickův rychlý test se od ostatním metod liší svou základní koncepcí. U jiných metod přiřazujeme poměrovým veličinám váhy, pomocí kterých se pak získá celkový index daného ukazatele. U Quick testu získáme celkovou hodnotu jako průměr udělených známek, respektive průměr získaného bodového hodnocení za jednotlivé ukazatele. (Vochozka, 2011)

Index bonity

Index bonity, někdy označován také jako indikátor bonity, využívá šest poměrových ukazatelů. Využívá se hlavně ve středoevropských zemích, a to zejména v Německu, Rakousku a Švýcarsku. (Vochozka, 2011) Vypočítáme ho tím způsobem, že se hodnota každého ukazatele vynásobí jeho váhou a takto získané součiny za všech šest ukazatelů se sečtou. (Rejnuš, 2014)

$$IB = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6 \quad (15)$$

X_1	cash flow/cizí zdroje
X_2	celková aktiva/cizí zdroje
X_3	zisk před zdaněním/celková aktiva
X_4	zisk před zdaněním/celkové výkony
X_5	zásoby/celkové výkony
X_6	celkové výkony/celková aktiva

Interpretace výsledných hodnot

$IB < -2$	Extrémně špatná finanční situace.
$-2 < IB < -1$	Velmi špatná finanční situace.
$-1 < IB < 0$	Špatná finanční situace.
$0 < IB < 1$	Lze očekávat určité problémy.
$1 < IB < 2$	Dobrá finanční situace.
$2 < IB < 3$	Velmi dobrá finanční situace.
$IB > 3$	Extrémně dobrá finanční situace.

Tamariho model

Z pohledu modelů pro komplexní hodnocení finančního zdraví ještě zmíním Tamariho model. Tento index, podobně jako výše uvedené modely, se opírá o soustavu sedmi ukazatelů, které bodově ohodnocuje a výsledné hodnocení se opírá o celkově dosažený počet bodů. (Kislingerová, 2001)

Hodnoty ukazatelů jsou oceněny podle bodové škály od 0 do 100 bodů sestavených na základě empirických zkušeností, přičemž ne všechny ukazatele mají stejnou váhu. Čím vyšší je dosažený počet bodů, tím vyšší bonitu podnik má (Marinič, 2008)

Výsledkem je model, který obsahuje sedm poměrových ukazatelů:

T_1	<i>vlastní kapitál/cizí zdroje</i>
T_2	<i>absolutní hodnota zisku</i>
T_3	<i>zisk/celková aktiva</i>
T_4	<i>pohotová likvidita</i>
T_5	<i>výrobní spotřeba/průměrný stav nedokončené výroby</i>
T_6	<i>tržby/průměrný stav pohledávek</i>
T_7	<i>výrobní spotřeba/pracovní kapitál</i>

Interpretace dosažených hodnot

60 bodů < TM	Dobrá, stabilní finanční situace. Dobré vyhlídky do budoucnosti.
30 b < TM < 60 b	Nevyhraněná finanční situace podniku. Vývoj může být pozitivní, ale může vyústit do nežádoucího stavu.
TM < 30 bodů	Velmi špatná finanční situace. Vyústění bankrotu je velmi pravděpodobné.

4 Poznatky o studiích bonitních a bankrotních modelů

V rámci této kapitoly bude představeno několik odborných studií zabývajících se jednotlivými bonitními a bankrotními modely. Účelem této kapitoly je zobrazit využití jednotlivých modelů v praxi, a to na základě prostudování vybraných odborných studií.

Drtivá většina studií se zabývá bankrotním modelem Altmanovo Z-skóre, jelikož tento model je historicky nejstarší. Jeho vznik je datován k roku 1968. Objevují se i studie zkoumající Kralickův Quick test a Indexy IN manželů Neumaierových, ale jejich počet je velmi malý.

Jako jednu z nejnovějších lze uvést studii Financial Performance and Bankruptcy Analysis For Select Paramedical Companies and Empirical Analysis, kterou v roce 2015 zpracovali Mahesh Kumar.T a Anand Shankar Raja.M. Tato studie se snaží analyzovat finanční výkon a predikovat riziko bankrotu u vybraných společností prodávajících zdravotnické potřeby v Indii. Aby bylo těchto cílů dosaženo, byly kalkulovány některé finanční ukazatele, jako například ukazatele likvidity, pracovního kapitálu a solventnosti. Následně byla provedena Altmanova analýza k diagnóze hrozby bankrotu. Ve studii byly zkoumány jedinečné charakteristiky obchodních selhání, a to za účelem specifikace a kvantifikace proměnných, které jsou efektivními indikátory a prediktory problémů společností tam, kde je používáno Z-skóre k předpovědi firemních úpadů a které jsou jednoduše vypočitatelnými kontrolními ukazateli finančních problémů. Cílem této studie je také poskytnout informace investorům a ukázat jim možnost používání modelu Z-skóre jako nástroje při kontrole investic. Tato studie také poskytuje firmám návrhy, jak se vyhnout finančním nesnázím.

Autoři v této studii zkoumají finanční zdraví deseti vybraných společností prodávajících zdravotnické potřeby, a to za rok 2014. Jak už bylo uváděno výše, situace podniků je hodnocena prostřednictvím Altmanova Z-skóre. Šest společností ze sledovaného vzorku má výslednou hodnotu modelu ve středním intervalu, tudíž tyto společnosti jsou mimo krizovou zónu. Je ale nezbytné provést potřebná bezpečnostní opatření a sledovat hodnoty ukazatelů, aby se společnost v budoucnu vyhnula bankrotu. Tři společnosti se pohybují v nízkém intervalu, tudíž jsou velmi náchylné k bankrotu. Tyto firmy musí analyzovat svoje slabiny a provést potřebná opatření k tomu, aby se vyhnula bankrotu. Nejnižší hodnota Z-skóre zde dosahovala neuvěřitelných -0,29. Poslední sledovaná společnost se nachází v nejvyšším intervalu. Dosahuje hodnoty 2,95, tudíž je ve stabilním stavu a hrozba bankrotu je se současnými hodnotami nulová.

Čamská (2012) zpracovala studii s názvem National View Of Bankruptcy Models, ve které srovnává již zmiňované Altmanovo Z-skóre s indexem IN 05. Cílem této práce je najít modely předpovídající bankrot, které byly vytvořeny během 90. let ve Střední a Východní Evropě. Tyto modely jsou ve studii popsány a jsou analyzovány jejich rozdíly a specifika. Čamská se ve studii zabývá také národními pří-

stupy vybraných modelů. Konstatuje, že Altmanova analýza se v České republice používá od 90. let, avšak Altmanův vzorec na začátku přechodného období neposkytoval dobré výsledky, protože ekonomické prostředí nebylo stabilní a srovnatelné s USA. Proto byla potřeba určitá modifikace tohoto modelu.

Pozměněný Altmanův vzorec byl rychle nahrazen národním přístupem k věci. V roce 1995 byl vytvořen první IN index. První, index IN 95, respektuje pohled věřitelů, následující IN 99 naopak respektuje pohled vlastníků. Oba tyto pohledy byly zkombinovány do indexu IN 01. Posledním zavedeným indexem je IN 05, který respektuje jak pohledy věřitelů, tak vlastníků. Indexy IN jsou prediktivní modely, které přímo respektují podmínky české ekonomiky.

Rodina indexů IN byla aplikována na česká data v roce 2004. Vzorek byl rozdělen podle velikosti společností. Nejlepší výsledky byly dosaženy skupinou velkých a středních podniků.

Studie Čamské prezentovala několik modelů predikování bankrotu, které byly vytvořeny v Evropě, a to hlavně během přechodného období. Problém předpovídání bankrotu je stále diskutován a řešen.

Odborná studie *The Korean Financial Crisis and the Soft Budget Constraint*, kterou v roce 2008 zpracovali Michael Alexeev a Sunghwan Kim, řeší přítomnost měkkých rozpočtových omezení v korejské ekonomice během let 1991-1996 ve vztahu k bankovním úvěrům. Jejich data naznačují, že existovalo značně méně selhání před krizí v letech 1997-1998 než během nebo po ní. Jedním vysvětlením tohoto rozdílu může být to, že před krizí mělo méně firem finanční potíže. Alexeev s Kimem sestavili běžný Altmanův Z-skóre model, aby určili, jak mohly banky vnímat pravděpodobnost nesplácení úvěru společnostmi. Za předpokladu, že korejské banky používaly Z-skóre k hodnocení potenciálních dlužníků, autoři zkoumali, jak závisí způsobilost firem půjčit si od banky peněžní prostředky na Z-skóre. Podle všeho by za absence měkkého rozpočtového omezení byly banky neochotné poskytnout další úvěry firmám, které mají nízké Z-skóre. Proto mohli otestovat přítomnost měkkého rozpočtového omezení tak že zjistili vztah mezi Z-skóre a způsobilostí firem půjčit si peníze od banky.

Tato korejská studie se zakládá na datech získaných hlavně z databáze vytvořené Korea Investors Service-Financial Analysis System, která od roku 1980 poskytuje obsáhlé podnikové a finanční informace o společnostech na korejské burze. Ve zkoumaném vzorku byly zahrnuty výrobní firmy obchodované na korejské burze mezi lety 1990-2001 po dobu nejméně dvou po sobě jdoucích let.

Data ukazují, že firmy, které se staly neschopnými splácet v následujícím roce, byly v průměru v mnohem horším finančním stavu než ty, které byly schopné splácet své závazky. Cash flow, EBITDA a tržní hodnoty firem, které se brzy staly neschopnými splácet, byly výrazně nižší než u těch, které se v následujícím roce neschopnými splácet nestaly. Po krizi zaznamenaly firmy neschopné splácet závazky mnohem značnější pokles půjčování, než firmy, které byly v relativně zdravé finanční situaci.

Pokud je firma způsobilá půjčit si od banky i přes nízké Z-skóre, Alexeev s Kimem vyvozovali, že firma operuje v rámci měkkých rozpočtových omezení.

Faktory reflektované v Z-skóre v zásadě poskytují ve vztahu k úvěrování opačné podněty firmě a bance. Při měkkém rozpočtovém omezení předpokládali, že hlavním faktorem při určení výše půjčování je zvýšená poptávka firem po úvěrech. V souladu s touto logikou testovali přítomnost měkkého rozpočtového omezení v Koreji tak, že se soustředili na vztah mezi půjčováním firmy a jejím Z-skóre.

Ve výsledku tedy konstatují, že odhady založené na celém vzorku ukazují na přítomnost měkkého rozpočtového omezení před finanční krizí v letech 1997-1998 a na značné tvrzení rozpočtových omezení v pozdějších letech. Jejich odhady také naznačují, že velikost zaměstnanosti i finanční zdraví pozitivně souvisí se způsobilostí firem půjčovat si prostředky od bank.

Další studií zabývající se Altmanovým Z-skóre je *Usefulness and Credibility of Scoring Methods in Construction Industry*, kterou napsal Oleg Kapliński v roce 2008. Takto studie se zabývá skupinou stavebních společností v Polsku. Ukazuje současnou finanční pozici dvou stavebních a montážních firem, které zbankrotovaly v letech 1996-2002. Bonita byla v tomto případě určena za použití Altmanova Z-skóre. Ve studii je zobrazena průměrné tendence pro celý stavební sektor na burze v daném čase. Nejdramatičtější pokles lze pozorovat v roce 2001. Tento rok byl nejhorsším obdobím pro stavební průmysl.

Altmanovo Z-skóre spadá do modelů včasného varování, proto je velmi cenné, pokud odráží vysokou pravděpodobnost výskytu platební neschopnosti. Hlavní nevýhodou ovšem je nízká spolehlivost tohoto modelu v odhadování rizika bankrotu tři a více let před platební neschopností. V praxi to znamená, že spolehlivost modelu je nižší než 50 % pro tři a více let před insolvencí. Uspokojivé výsledky jsou dosaženy, je-li risk insolvence testován dva nebo jeden rok předtím, než společnost zkrachuje.

Spolehlivost stejných modelů v jiných zemích je diskutabilní. Důležitým se stává nejzazší bod modelů pro varianty existující v dané zemi. V polských podmínkách je navrhováno snížení prahové hodnoty Z-skóre z 1,8 na 1,0.

V následující studii z roku 2002, *Revisiting Credit Scoring Models in a Basel 2 Environment*, řeší Edward I. Altman testování modelu Z-skóre na vybraných vzorcích firem ve finančních potížích, které nejsou schopny splácet své závazky. Altman zkoumá 86 společností ve finančních potížích v letech 1969-1975, 110 zbankrotovaných firem z let 1976-1995 a 120 z let 1997-1999. Zjistil, že model Z-skóre, ve kterém použil hraniční hodnotu na 2,675, měl přesnost mezi 82 % a 94 %. V opakovaných testech byla přesnost tohoto modelu se vzorky firem v potížích 80-90 %. Dále mělo 15-20 % všem firem a 10 % největším firem Z-skóre pod 1,81. Použití nižší prahové hodnoty je obhajováno jaké více realistická hodnota než hodnota Z-skóre 2,675. Tato hodnota měla v původních testech za následek nejnižší celkovou chybovost. V roce 1999 byl podíl průmyslových firem, které měly Z-skóre nižší než 1,81, více než 20 %.

Ve studii *Twenty-Five Years of the Taffler Z-Score Model: Does It Really Have Predictive Ability?*, vytvořené v roce 2007 Vineetem Agarwalem a Richardem Tafflerem, můžeme nahlédnout na posouzení výkonu Z-skóre při praktické aplikaci. Autoři vypočítali Z-skóre celé populace nefinančních firem obchodovaných na

Londýnské burze po alespoň dva roky v období mezi 1979 a 2003, tedy období 25 let. Během tohoto období se v daném vzorku firem stalo 232 selhání, 223 firem (96,1 %) mělo Z-skóre menší než 0. Tento výsledek je založen na posledních zveřejněných ročních účetních závěrkách daných firem před selháním, což naznačuje, že měly profil potenciálního selhání. Dohromady v 25 letém období mělo 7 325 firem (27 %) Z-skóre menší než 0 a 19 918 firem (73 %) mělo výslednou hodnotu větší než 0. Celková pravděpodobnost selhání vzhledem k zápornému Z-skóre je 3,04 %. Průměrný čas do selhání od data poslední roční účetní závěrky je 13,2 měsíce. Dále je ukázáno procento firem ve vybraném vzorku se záporným Z-skóre, nejnižší procento je 14 % v roce 1979 a nejvyšší 43 % v roce 2002. Další vývoj byl 33 % v roce 1993 a 28 % v roce 1983. Celkový průměr je 27 %.

Jak je ve studiích zřejmé, existuje monotónní vztah mezi závažností Z-skóre a pravděpodobností selhání v příštím roce. Čím horší je záporné Z-skóre, tím vyšší je pravděpodobnost selhání.

V případě modelu Z-skóre anglických společností, který byl přezkoumán v uvedené studii, ukazuje, jak kolísá procento firem s rizikovými Z-skóre v souladu se stavem ekonomiky. Dramaticky však roste z 26 % v roce 1997 na 41 % v roce 2003.

Studie Agarwala a Tafflera popisuje široce využívaný Altmanův model Z-skóre včetně prvního uveřejnění koeficientů jejich ukazatelů a zkoumá jeho dosavadní výsledky během 25 letého období od jeho vytvoření. Popsaný model Z-skóre má skutečnou schopnost predikování selhání a představuje mnohem užitečnější model pro banky než alternativní, jednodušší přístupy. Z-skóre, pokud je pečlivě vytvořeno a testováno, má významnou hodnotu pro uživatele účetních výkazů, kteří mají obavy o kreditní riziku a finanční zdraví firmy.

Další studie zabývající se Altmanovým modelem Z-skóre je studie s názvem *A Study of the Efficacy of Altman's Z to Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times*, kterou napsali v roce 2010 Suzanne K. Hayes, Kay A. Hodge a Larry W. Hughes. Cílem této studie je aplikovat Altmanovo Z-skóre v soudobé analýze v období rychle se měnících ekonomických podmínek. Autoři studují prediktivní schopnost Z-skóre za použití dat z let 2007 a 2008 a aplikují to na skupinu firem. Kromě použití aktuálních dat tato studie rozšiřuje současný výzkum využitím Altmanova Z-skóre v souvislosti s maloobchody.

V této studii byly zvažovány pouze veřejně obchodované maloobchodní firmy. Odpovídající skupina firem byla dále omezena tak, aby zahrnovala pouze ty, které nepodaly žádný návrh na konkurz v období nejméně 10 let před studovaným obdobím, mají aktiva vyšší než 1 milion dolarů a mají kompletní finanční informace pro studované období. Tyto kritéria splnily čtyři páry firem pro rok 2007 a 2008 a jsou základem této studie.

První pár firem byly maloobchodní společnosti s látkami. Hancock Fabrics, Inc. vyhlásila bankrot v březnu 2007, přestože ji vypočítané Z-skóre 5,27 řadilo do bezpečné zóny. Tento výsledek je způsoben hlavně neobvykle vysokou hodnotou pro proměnnou X_1 . Proměnná X_1 je vztahem mezi čistým pracovním kapitálem a celkovými aktivy a v kalkulaci Z-skóre se jí přiřkládá velká váha. Altman zjistil, že

ukazatel procent aktiv, které podporují činnost, je velmi významný v predikování finančních potíží. Hancock Fabrics, Inc. i druhá firma z páru, Jo-Ann Stores, Inc., ukazují relativně vysoké hodnoty X_1 . Jo-Ann Stores vykazuje nižší hodnotu X_1 než Hancock Fabrics a nevyhlásila bankrot. Proto může být pro tento pár potřeba udělat další studie účinnosti Altmanova Z-skóre.

Dalším párem firem šetřeným v roce 2007 spadalo do kategorie specializovaných prodejců domácí zábavní elektroniky. Altmanovo Z-skóre správně predikovalo finanční potíže pro zbankrotovanou společnost. Finanční data Movie Gallery, Inc. indikovaly Z-skóre -1,04. To ji zřetelně řadí do zóny potíží. Firma vybraná pro srovnání, Blockbuster, Inc. měla Z-skóre -4,17 na základě dat z prosince 2006. Skóre Blockbusteru indikuje finanční potíže. Proměnnou X_2 pro Blockbuster je vysoká, což je způsobeno velkými zápornými nerozdělenými zisky, které byly způsobeny ztrátami v roce 2004 a 2005. Výsledky Blockbusteru jsou způsobeny hlavně nahromaděným deficitem ve výši 4 781 900 000 dolarů. Rok 2004 byl pro Blockbuster obzvláště těžkým, kdy jeho ztráta byla přibližně 1,2 miliardy dolarů. Přestože Blockbuster formálně nevyhlásil bankrot v době vydání této studie, Altmanova metoda může stále být predikcí budoucích finančních potíží.

Třetím párem vyšetřovaných společností byly maloobchodníci se spotřební elektronikou. Tweeter Home Entertainment Group Inc. podalo návrh na bankrot v červnu 2007. Altmanovo Z-skóre -2,01 jí správně predikovalo finanční potíže na základě dat poskytnutých 9 měsíců před podáním. Z-skóre srovnatelné firmy Best Buy Co., Inc. bylo 4,54, což jí jasně řadí do bezpečné zóny.

Za rok 2007 byl hodnocen ještě jeden zbankrotovaný maloobchodník se spotřební elektronikou. Z-skóre -2,85 správně zařadilo Harvey Electronics Inc. do kategorie finančních potíží.

Výsledky studie za rok 2007 silně podporují využití Altmanova Z-skóre jako prediktivního měřítko finančních potíží. Metoda správně klasifikovala 8 z 9 firem. Kdyby věnovali manažeři a investoři těchto firem pozornost Z-skóre modelům i jiným indikátorům, mohli přesně predikovat jejich stav finanční tísně.

Uvedená studie zkoumala vybrané společnosti i v roce 2008. První pár společností působí v oblasti spotřební elektroniky. V době podání návrhu na konkurz byl Circuit City Stores, Inc. největším maloobchodníkem, který zbankrotoval, od doby, kdy v roce 2002 podal návrh na konkurz Kmart. Z-skóre 2,38 umísťuje firmu do šedé zóny. Vzhledem k závažnosti bankrotu Circuit City Stores, Inc. a omezenému odhalení Z-skóre nezvládlo jasně ukázat, že Circuit City mířilo k bankrotu. Srovnatelná firma, Best Buy, Co., Inc. vykázala Z-skóre 3,01. To jí řadí do bezpečné zóny.

Sharper Image Corp. a RadioShack Corp. jsou specializovanými prodejci spotřební elektroniky a přístrojů. Vypočítané Z-skóre -0,96 predikovalo její následný bankrot. Podobně Z-skóre 5,75, které řadí RadioShack do bezpečné zóny, mělo dobrou schopnost predikce.

Whitehall Jewelers Holdings, Inc. vyhlásilo bankrot uprostřed jeho fiskálního roku 2008. Proto byla Z-skóre vypočítána na základě dostupných finančních dat z šesti ($Z=-2,12$) a osmnácti ($Z=-1,27$) měsíců před podáním. Altmanovo Z-skóre dobře

předpovědělo finanční potíže v obou případech a zařadilo firmu do zóny finanční tísně. Srovnávaný maloobchodník se šperky, Zales, byl zařazen do bezpečné kategorie s hodnotou Z-skóre 6,68.

Poslední set firem, které byly zkoumány v roce 2008, operovalo v obuvnickém průmyslu. Vypočítané Z-skóre 0,82 pro Shoe Pavilion, Inc. ji správně řadí do zóny finanční tísně. Shoe Pavilion podalo návrh na konkurz v červenci 2008. Naopak ve srovnávané firmě Bakers Footwear Group, Inc. indikovaly finanční ukazatele zónu finanční tísně ($z = -2,26$). Skóre naznačuje, že Bakers pravděpodobně bude v budoucnu mít finanční potíže.

Vzhledem k finanční situaci Bakers byly vybrány další porovnatelné firmy. Zkoumání finančních informací Brown Shoe Co., Inc. odhalilo relativně vysoké Z-skóre 4,84, což umístilo firmu do bezpečné kategorie.

Abychom to shrnuli, schopnost Z-skóre predikovat finanční potíže pro firmy sledované v roce 2008 byla úspěšná v 8 z 9 společností. Zbývající společnost měla nejednoznačné výsledky, které ji řadily do šedé zóny, a později vyhlásila jeden z největších maloobchodních bankrotů od roku 2002.

Poslední vybraná studie Kralicek Quick Test – An Analysis Tool For Economic Units Determination in Liability Difficulty z roku 2014, zpracovaná Antoanetou Polo a Enkelou Caca, se zaměřuje na detailní popsání faktorů, které způsobují problémy splácet pomocí Kralickova Quick testu. Prostřednictvím statistické analýzy byly ve studii zkoumány společnosti a jejich finanční situace. Vybraný vzorek obsahoval 44 společností během tří let – 2010, 2011 a 2012.

Ekonomické subjekty s vysokými hodnotami efektivity nákladů a ROE představují ty subjekty, jejichž finanční situace je dobrá. Naopak společností s nízkými hodnotami zmíněných ukazatelů se nenachází v příliš vyhovující finanční situaci a musí efektivitu nákladů a ROE zlepšit.

Jak je ve studii zřetelné, v roce 2010 jen velmi malý počet subjektů, konkrétně 2,2 %, by se podle tohoto testu nacházel ve vynikající finanční situaci. Dominující část subjektů se nachází v dobré finanční situaci v tomto roce, a to 3,25 %. Situace se podstatně zlepšuje v roce 2011, ve kterém má největší část (18,2 %) průměr 3. V tomto roce je značná část subjektů v zóně s průměrem 2,75 a 2,5. To ukazuje zlepšení situace z minulého roku. Rok 2012 opět ukazuje zvýšení průměrné hodnoty Kralickova Quick testu (22,7 % patří do průměru 3,25 %). Zvýšení procenta této části ukazuje relativní komplikace situace se závazky, protože čím více se Kralickův Quick test zvýší, tím nižší je schopnost splácet závazky.

V podmínkách ekonomické soutěže je velmi důležité určit hrozbu bankrotu několik let předtím, než se tak stane. Z tohoto důvodu někteří analytici a vědci neustále hledají různé modely predikce bankrotu. Finanční situace ekonomického subjektu je určena na základě dat z finančních výkazů, pomocí kterých je možné určit závazky, ziskovost, schopnost splácet, atd.

V budoucnosti by se mělo zaměřit na nalezení modelů, které by lépe a rychleji předpovídaly vznik a příčiny krize. Je zřejmé, že ne všechny odhadované ukazatele mají stejnou důležitost. Z tohoto důvodu je důležité určit váhu každého ukazatele

pro predikci finanční tísně. Situaci, ať už je jakkoliv nebezpečná, může být úspěšně čeleno, pokud je předpovězená včas.

5 Analytická část

Klíčovým cílem praktické části této práce je zhodnocení finančního zdraví jedenácti vybraných hotelů. S ohledem na zadání práce bude kladen důraz na určení finanční situace hotelů, a to na základě vybraných bonitních a bankrotních modelů. Konkrétně bude pracováno s těmito modely: Altmanova formule bankrotu (Z-skóre), Index IN 99, Index IN 05, Kralickův Quick test a Index bonity. V závěru práce potom bude zhodnoceno, jak si jednotlivé hotely vedou v oblasti finančního zdraví a výsledné hodnoty budou vzájemně porovnány v rámci vybraného vzorku hotelů.

5.1 Charakteristika vybraného vzorku firem

V praktické části bude pracováno s podniky působící v oblasti cestovního ruchu, konkrétně s hotely a motely. Analyzovány budou tyto podniky pouze na území České republiky. Podle veřejně dostupné databáze KOMPASS obsahuje dané odvětví 1 049 firem. Byly stanoveny dvě omezující kritéria, a to zaměření se pouze na Jihomoravský kraj a také počet zaměstnanců, aby se v práci dále pracovalo s přibližně stejně velkými podniky. Bylo zvoleno kritérium 20-49 zaměstnanců, jelikož většina hotelů působících na trhu spadá do tohoto omezujícího kritéria.

5.2 Ekonomická situace v České republice v letech 2005-2014

Výkonnost české ekonomiky ovlivnila ekonomická krize, která zasáhla všechna odvětví a kterou zaznamenáváme od roku 2008. Nejhlubší propad hospodářství evidujeme mezi roky 2008 a 2009. V roce 2010 došlo k oživení ekonomiky, meziroční přírůstek HDP dosáhl 2,3 %. V dalších letech ekonomika začala zpomalovat a tyto přírůstky se postupně snižovaly. Tato situace byla způsobená především poklesem poptávky. V roce 2013 nastal opět pokles ve výši -0,7 %. Tempo růstu hospodářství České republiky za rok 2014 ale signalizuje, že česká ekonomika již překonala dvouleté období recese. (Český statistický úřad, 2015)

Také míra inflace negativně ovlivňovala podnikatelské prostředí. V roce 2014 dosáhla míra inflace 0,4 %. Ve sledovaném období, tzn. v letech 2005-2014, byla nejvyšší míra inflace evidována v roce 2008. V této době ceny rostly zejména kvůli zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % a také zvýšení spotřební daně. Klesající poptávka pak v následujících letech vedla ke snížení míry inflace. (Český statistický úřad, 2015)

Posledním zmiňovaným ukazatelem je podíl nezaměstnaných. V roce 2014 dosahoval tento ukazatel 7,46 %. Můžeme tedy konstatovat, že oproti roku 2013 se situace v oblasti zaměstnanosti zlepšila, jelikož nezaměstnanost poklesla o 0,71 procentního bodu. Nejvyšší podíl nezaměstnaných ve sledovaném období byl evidován v roce 2013, konkrétně zde nezaměstnanost dosahovala 8,17 %. Naopak nejnižší podíl nezaměstnaných byl v roce 2007 (4,49 %). V souvislosti s obdobím

recese je zřejmé, že v letech 2008 a 2009 došlo v České republice k výraznému nárůstu podílu nezaměstnaných, a to zejména kvůli propouštění. Dalším obdobím, kdy došlo k nárůstu podílu nezaměstnaných, jsou uváděny roky 2012 a 2013. (Český statistický úřad, 2015)

5.3 Hospodářská krize v oblasti hotelnictví v České republice

Kromě místních turistů využívají české hotely i zahraniční turisté, celosvětová hospodářská krize tudíž negativně ovlivnila zájem o cestování a ubytovací služby nejen v rámci České republiky, ale došlo k omezení využití ubytovacích zařízení i u zahraničních spotřebitelů. V závislosti na vypuklé hospodářské krizi začali turisté méně utrácet a také klesl počet přenocování v jednotlivých hotelech. Statistiky za prvních devět měsíců roku 2009 hovoří o meziročním snížení počtu příjezdů o 10 %. S tím je samozřejmě spojený alarmující pokles tržeb hoteliérů, který také zhoršuje rostoucí konkurence. Podle Pavla Hlinky, prezidenta Asociace hotelů a restaurací ČR, v roce 2008 na českém ubytovacím trhu přibýlo 7 600 pokojů, o rok později 5 000 pokojů a v roce 2010 došlo opět k nárůstu. Rapidní zvyšování ubytovacích kapacit spolu s ekonomickou krizí podle Hlinky v roce 2008 způsobilo meziroční pokles tržeb na jedno disponibilní lůžko o 35 %. (ispigl.eu, 2010)

V roce 2009 se rychle množily nabídky k prodeji a pronájmu hotelů a hotelovým komplexům. V této době bylo české hotelnictví kvůli právě probíhající krizi jedním z nejpostiženějších v Evropské unii. Na základě studie společnosti Deloitte byla krize doprovázena převisem nabídky nad poptávkou i po odeznění recese. Tato skutečnost vedla k tomu, že byly hotely nuceny změnit své zaměření na jinou klientelu. Největším problémem českých hotelů byl podle Deloitte jeden z nejnižších výnosů na jeden hotelový pokoj, konkrétně se jednalo o částku 45 eur. (Hypoindex.cz, 2009)

Podle generálního ředitele Asociace hotelů a restaurací Václava Stárka krize postihla zejména hotely, které vznikly přestavěním bytových domů. Jedním z možných způsobů, jak daný hotel zachránit před krachem, byla proměna na apartmánové bydlení nebo přestavba na firemní sídla. (Hypoindex.cz, 2009)

5.4 Plánované změny v oblasti hotelnictví v roce 2016

Odvětví hotelnictví jako takového ovlivňuje spousta faktorů, a to zejména politické, ekonomické, sociální a technologické. Situace v oblasti politiky a legislativy má velký vliv na kvalitu podnikatelského prostředí. Pro oblast hotelnictví by v budoucnu mohlo být významné především zavedení elektronické evidence tržeb. Spuštění by mělo proběhnout v listopadu 2016 a bude se zavádět postupně ve čtyřech etapách. Cílem zavedení elektronické evidence tržeb je zamezení daňovým únikům. Zavedení tohoto systému pro hotely s sebou ovšem nese zvýšení nákladů na pořízení zařízení pro tuto evidenci. Určitou kompenzací za tuto investici by mohlo být zamýšlené vrácení 15 % sazby DPH na restaurační služby, které dnes podléhají 21 % sazbě. (Tůma, 2016)

5.5 Zdroj dat

Zdrojem dat pro analytickou část práce jsou rozvahy, výkazy zisků a ztrát a cash flow, čerpané z účetních závěrek daných hotelů. Veškeré výpočty byly provedeny v programu Microsoft Excel a jsou zaokrouhlovány na tři desetinná místa.

5.6 Analýza jednotlivých modelů

Altmanova formule bankrotu (Z-skóre)

Při výpočtu Altmanova Z-skóre bylo zapotřebí rozdělit si vzorek sledovaných firem na dvě skupiny podle právní formy podnikání, jelikož využívaný vzorec je rozdílný jak pro akciovou společnost, tak pro společnost s ručením omezeným.

a) Altmanova formule bankrotu pro a. s.

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 \quad (16)$$

b) Altmanova formule bankrotu pro s. r. o.

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (17)$$

Pro finální výpočet tohoto modelu bylo potřeba uskutečnit dílčí výpočty poměrových ukazatelů, konkrétně hodnoty X_1 - X_5 . Proměnné pro výpočet těchto ukazatelů byly čerpány z rozvahy a výkazů zisků a ztrát daných firem. Postup výpočtu je následující:

$$X_1 = \frac{\text{oběžná aktiva - krátkodobé zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (18)$$

$$X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (19)$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (20)$$

$$X_4 = \frac{\text{hodnota vlastního kapitálu}}{\text{cizí zdroje}} \quad (21)$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (22)$$

Po vypočtení uvedených poměrových ukazatelů byly jednotlivé hodnoty dosazeny do finálního vzorce Altmanového Z-skóre podle toho, o jaký druh společnosti se jedná. Výsledky byly zaokrouhlovány na tři desetinná místa a jsou prezentovány v následujících tabulkách:

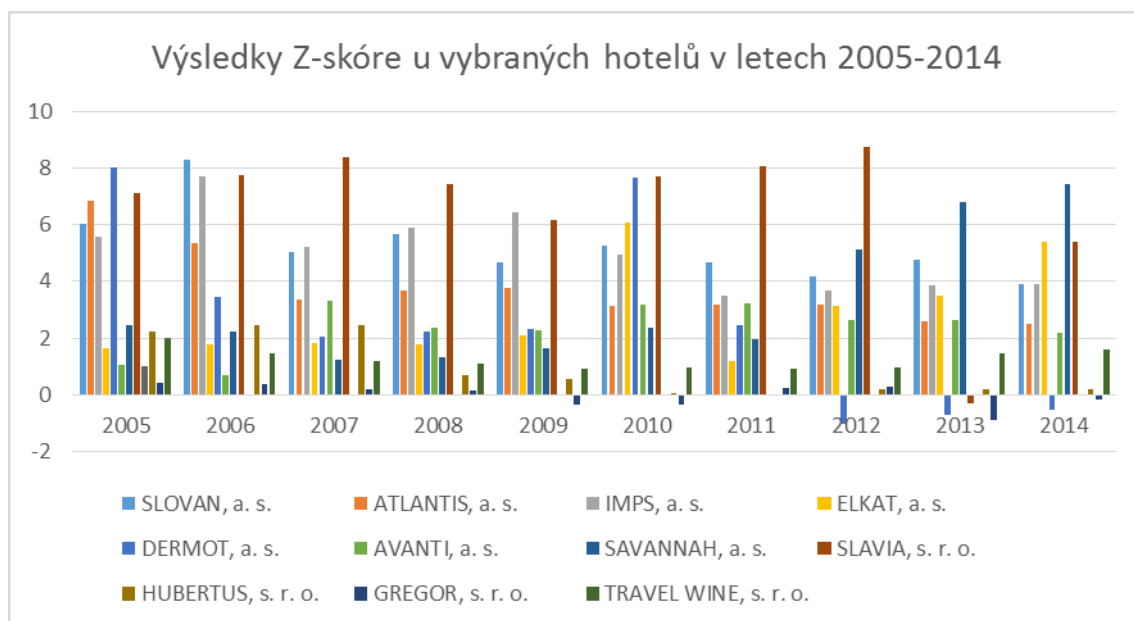
Tab. 4 Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	6,048	8,315	5,039	5,649	4,657
ATLANTIS, a. s.	6,856	5,356	3,360	3,690	3,776
IMPS, a. s.	5,599	7,720	5,208	5,899	6,425
ELKAT, a. s.	1,655	1,786	1,813	1,785	2,108
DERMOT, a. s.	8,002	3,453	2,067	2,235	2,329
AVANTI, a. s.	1,074	0,681	3,334	2,355	2,291
SAVANNAH, a. s.	2,469	2,224	1,250	1,307	1,644
SLAVIA, s. r. o.	7,137	7,746	8,394	7,421	6,152
HUBERTUS, s. r. o.	2,239	2,473	2,437	0,715	0,579
GREGOR, s. r. o.	0,445	0,357	0,198	0,130	-0,326
TRAVEL WINE, s. r. o.	2,008	1,475	1,192	1,089	0,915

Tab. 5 Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	5,255	4,676	4,169	4,759	3,889
ATLANTIS, a. s.	3,128	3,204	3,181	2,589	2,503
IMPS, a. s.	4,932	3,484	3,677	3,843	3,908
ELKAT, a. s.	6,056	1,191	3,128	3,509	5,376
DERMOT, a. s.	7,652	2,479	-1,041	-0,718	-0,548
AVANTI, a. s.	3,165	3,245	2,651	2,655	2,206
SAVANNAH, a. s.	2,368	1,953	5,132	6,789	7,416
SLAVIA, s. r. o.	7,697	8,045	8,734	-0,286	5,416
HUBERTUS, s. r. o.	0,077	-0,033	0,179	0,197	0,209
GREGOR, s. r. o.	-0,365	0,248	0,294	-0,867	-0,157
TRAVEL WINE, s. r. o.	0,947	0,905	0,974	1,472	1,596

V tabulkách č. 4 a č. 5 jsou pro lepší přehlednost barevně odlišeny jednotlivé intervaly. Oranžová barva značí interval, kdy jsou firmy považovány za bezproblémové a finančně stabilní. Zelená barva znamená, že se podnik nachází v tzv. „šedé zóně“, která signalizuje, že v budoucnu mohou nastat finanční problémy podniku a je tedy nutné být obezřetný. Modrá barva signalizuje nejnižší interval hodnocení, kdy firmy mohou očekávat do dvou let vážné finanční problémy.



Obr. 3 Výsledky Z-skóre u vybraných hotelů v letech 2005 - 2014

Z uvedeného grafu je evidentní, že se výsledné hodnoty Z-skóre u většiny vybraných hotelů ve sledovaném období 2005-2014 nachází nad hodnotou 2,9, což je velmi pozitivní skutečnost. Signalizuje, že jsou vybrané hotely považovány za bezproblémové a finančně stabilní. Nehrozí jim tudíž žádné finanční problémy a hrozba bankrotu je pro ně bezpředmětná. Jmenovitě se jedná o hotely Slovan, a. s., Atlantis, a. s., IMPS, a. s., dále pak Slavia, s. r. o., která měla krizové období pouze v roce 2013.

Oproti tomu velmi negativní situace se vyskytovala v hotelech Gregor, s. r. o. a Travel Wine, s. r. o., které po celou dobu sledovaného období vykazují tak nízké hodnoty, že spadají do skupiny firem, které mohou očekávat do dvou let vážné finanční problémy, což jak můžeme vidět, také nastalo.

Hotel Hubertus, s. r. o. se po první tři sledované roky držel v tzv. „šedé zóně“, která signalizuje možné problémy a nutnost obezřetnosti. Bohužel s nástupem hospodářské krize se dostal ho finančních problémů, které eviduje i v roce 2014.

Index IN 99

Tento index rozděluje podniky podle toho, zda vytváří nebo nevytváří hodnotu. Vzorec pro výpočet je následující:

$$IN\ 99 = -0,017 \times X_1 + 4,573 \times X_2 + 0,481 \times X_3 + 0,015 \times X_4 \quad (23)$$

Pro dosažení do uvedeného vzorce je opět potřeba určit jednotlivé proměnné, které potom budou násobeny danými konstantami.

$$X_1 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} \quad (24)$$

$$X_2 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (25)$$

$$X_3 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (26)$$

$$X_4 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (27)$$

Po zjištění těchto proměnných může být proveden konečný výpočet indexu prostřednictvím dosažení do výše zmíněného vzorce. Konečné výsledky jsou potom následující:

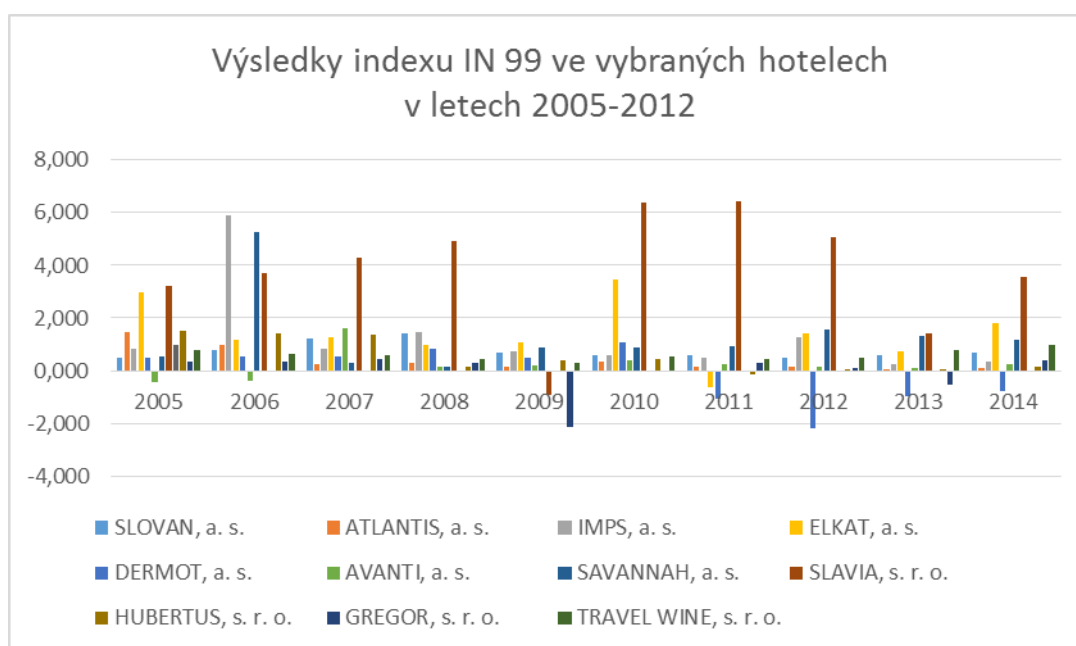
Tab. 6 Výsledky indexu IN 99 u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	0,465	0,770	1,221	1,433	0,704
ATLANTIS, a. s.	1,478	0,957	0,237	0,292	0,156
IMPS, a. s.	0,806	5,904	0,815	1,442	0,724
ELKAT, a. s.	2,987	1,187	1,278	0,956	1,061
DERMOT, a. s.	0,508	0,518	0,535	0,840	0,501
AVANTI, a. s.	-0,436	-0,409	1,620	0,145	0,184
SAVANNAH, a. s.	0,519	5,248	0,272	0,147	0,897
SLAVIA, s. r. o.	3,216	3,693	4,278	4,914	-0,932
HUBERTUS, s. r. o.	1,507	1,393	1,371	0,147	0,374
GREGOR, s. r. o.	0,355	0,330	0,421	0,286	-2,128
TRAVEL WINE, s. r. o.	0,778	0,638	0,589	0,422	0,294

Tab. 7 Výsledky indexu IN 99 u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	0,575	0,609	0,505	0,577	0,673
ATLANTIS, a. s.	0,340	0,171	0,124	0,016	0,122
IMPS, a. s.	0,583	0,493	1,287	0,255	0,357
ELKAT, a. s.	3,464	-0,628	1,437	0,731	1,781
DERMOT, a. s.	1,073	-1,089	-2,194	-0,949	-0,763
AVANTI, a. s.	0,402	0,240	0,164	0,118	0,238
SAVANNAH, a. s.	0,873	0,905	1,572	1,299	1,193
SLAVIA, s. r. o.	6,377	6,444	5,084	1,391	3,536
HUBERTUS, s. r. o.	0,461	-0,147	0,025	0,074	0,156
GREGOR, s. r. o.	-0,050	0,305	0,083	-0,537	0,379
TRAVEL WINE, s. r. o.	0,534	0,435	0,484	0,772	0,985

V tabulkách č. 6 a č. 7 jsou modře vyznačeny podniky, které dosahují kladné hodnoty ekonomického zisku a tvoří novou hodnotu pro vlastníky. Fialová barva značí skutečnost, kdy stav společnosti není špatný. Žlutá znázorňuje nerozhodnou situaci společnosti. Zelená znamená, že ve společnosti převažují problémy a červená prezentuje situaci, kdy společnost dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku a podnik tak netvoří hodnotu pro vlastníky.



Obr. 4 Výsledky indexu IN 99 ve vybraných hotelech v letech 2005 - 2012

Výsledné hodnoty jsou znázorněny na obrázku č. 4. Na základě těchto výsledků mohu konstatovat, že index IN 99 u většiny hotelů spadá do nejnižšího intervalu,

tzn. $IN\ 99 < 0,684$. V tomto intervalu společnosti dosahují záporné hodnoty ekonomického zisku. Podniky tudíž nevytváří žádný ekonomický zisk, nevytváří žádnou hodnotu pro vlastníky, případně můžeme říci, že samostatnou ekonomickou hodnotu pro vlastníky dokonce ničí. Konečné hodnoty jsou ovlivněny zejména výsledkem hospodaření před zdaněním a úroky, který je v letech 2008-2009 záporný u většiny hotelů, což je způsobeno vypuknutím hospodářské krize.

Také položka tržby za zboží, výrobky a služby byla ovlivněna probíhající hospodářskou krizí. Do roku 2006 tržby rostly, od tohoto roku postupně klesaly až do roku 2008. Největší propad evidujeme v letech 2009 a 2010. Od roku 2011 po oživení ekonomiky tržby postupně rostly a tento trend budou pravděpodobně vykazovat i v následujících letech.

Ve vybraném vzorku hotelů se ovšem našly i takové, které po většinu sledovaného období spadaly do horního intervalu hodnocení, tzn. $IN\ 99 > 2,070$. Konkrétně se jedná o hotel Slavia, s. r. o., který kromě roku 2009 a 2013 dosahoval kladné hodnoty ekonomického zisku a tudíž vytvářel novou hodnotu pro jeho vlastníky.

Index IN05

Tento index je nejvhodnějším modelem pro hodnocení českých podniků, jelikož byl vytvořen přímo v českých podmínkách. Opět je zde potřeba zjistit hodnoty poměrů ukazatelů, a to následujícím způsobem:

$$X_1 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} \quad (28)$$

$$X_2 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (29)$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (30)$$

$$X_4 = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (31)$$

$$X_5 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (32)$$

Tyto poměrové ukazatele jsou poté dosazeny do následujícího vzorce a jsou tak zjištěny výsledné hodnoty indexu.

$$IN\ 05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (33)$$

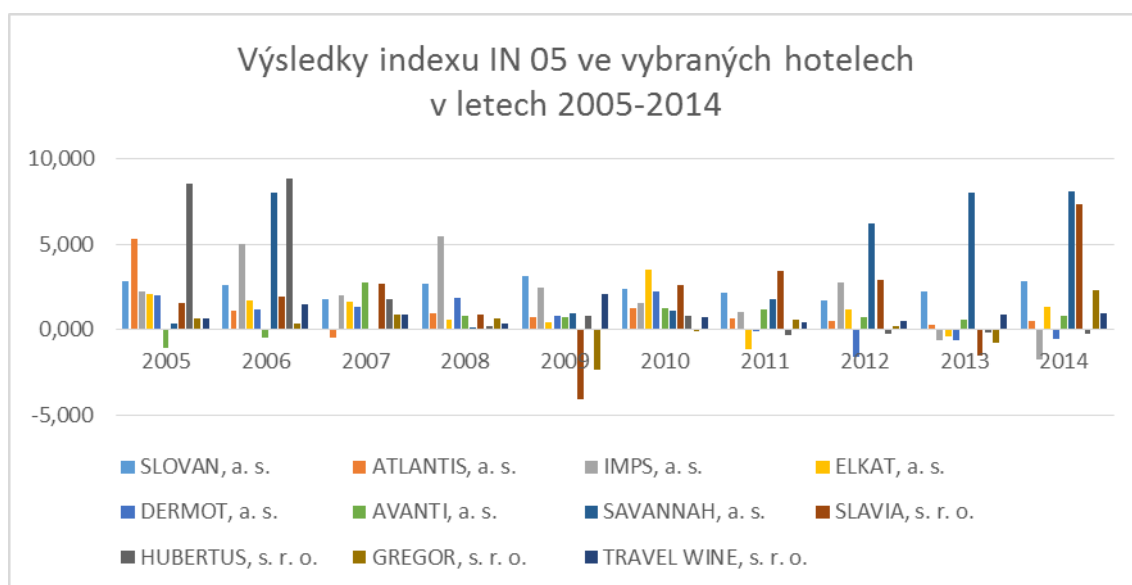
Tab. 8 Výsledky indexu IN 05 u vybraných hotelů v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	2,830	2,581	1,754	2,685	3,174
ATLANTIS, a. s.	5,356	1,097	-0,478	0,995	0,750
IMPS, a. s.	2,222	5,045	1,984	5,507	2,499
ELKAT, a. s.	2,114	1,718	1,656	0,611	0,398
DERMOT, a. s.	2,016	1,198	1,356	1,851	0,803
AVANTI, a. s.	-1,083	-0,442	2,748	0,836	0,764
SAVANNAH, a. s.	0,388	8,062	0,030	0,098	0,982
SLAVIA, s. r. o.	1,557	1,930	2,723	0,856	-4,090
HUBERTUS, s. r. o.	8,597	8,852	1,771	0,184	0,837
GREGOR, s. r. o.	0,628	0,378	0,876	0,655	-2,385
TRAVEL WINE, s. r. o.	0,659	1,469	0,909	0,396	2,119

Tab. 9 Výsledky indexu IN 05 u vybraných hotelů v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	2,369	2,132	1,730	2,258	2,848
ATLANTIS, a. s.	1,266	0,690	0,524	0,296	0,539
IMPS, a. s.	1,585	1,016	2,800	-0,632	-1,746
ELKAT, a. s.	3,526	-1,139	1,189	-0,392	1,313
DERMOT, a. s.	2,266	-0,066	-1,598	-0,600	-0,523
AVANTI, a. s.	1,273	1,173	0,736	0,604	0,798
SAVANNAH, a. s.	1,118	1,773	6,219	8,001	8,083
SLAVIA, s. r. o.	2,604	3,477	2,917	-1,490	7,334
HUBERTUS, s. r. o.	0,814	-0,327	-0,234	-0,180	-0,238
GREGOR, s. r. o.	-0,044	0,565	0,215	-0,791	2,325
TRAVEL WINE, s. r. o.	0,720	0,414	0,505	0,889	0,939

V tabulkách č. 8 a č. 9 je možné vidět rozdělení vybraných hotelů do intervalů podle barev. Zelená barva zastupuje interval, kdy firmy s 92 % pravděpodobností nezkrachují a s 95 % pravděpodobností budou vytvářet hodnotu. Oranžová barva znamená, že firmy s 50 % pravděpodobností zkrachují a se 70 % pravděpodobností budou tvořit hodnotu. Poslední barvou je červená, která znázorňuje nejnižší interval hodnocení, kdy firmy s 97 % pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76 % pravděpodobností nebudou vytvářet hodnotu.



Obr. 5 Výsledky indexu IN05 ve vybraných hotelech v letech 2005 - 2014

Jak je zřejmé z obrázku č. 5, ve sledovaném období ve vybraných hotelech převažují hodnoty menší než 0,9, což znamená, že tyto hotely s 97 % pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76 % pravděpodobností nebudou vytvářet hodnotu. Konkrétně hotel Gregor, s. r. o., se v tomto intervalu nachází po celou dobu sledovaného období kromě roku 2014.

Hodnoty hotelu IMPS, a. s. se do roku 2010 pohybují nad hodnotu 1,6, což můžeme interpretovat tak, že hotel s 92 % pravděpodobností nezkrachuje a s 95 % pravděpodobností bude vytvářet hodnotu. Od roku 2013 ovšem tento subjekt vykazuje zápornou hodnotu indexu IN 05, tudíž v posledních letech spěje k bankrotu.

U hotelu Slavia, s. r. o. můžeme evidovat klasický vliv hospodářské krize, kdy je zřejmý propad v letech 2008-2009. Od roku 2010 podnik opět stoupá do černých čísel, až na výjimku v roce 2013.

Hotel Slovan, a. s. vykazuje po celou dobu sledovaného období kladné hodnoty, což znamená, že po celou dobu byl mimo ohrožení a s 95 % hodnotou vytvářel hodnotu.

Kralickův Quick test

V rámci tohoto modelu se na základě čtyř rovnic obsahující poměrové ukazatele hodnotí finanční situace podniku. U výsledných hodnot těchto rovnic se určí jednotlivé známky dosazením do níže uvedené tabulky. Finanční situace podniku se poté zjistí aritmetickým průměrem jednotlivých známek.

Tento model je počítán pouze pro některé hotely z vybraného vzorku, jelikož k jeho realizaci jsou potřebné údaje o cash flow, které nebyly veřejně dostupné u všech zkoumaných hotelů.

$$R_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (34)$$

$$R_2 = \frac{\text{cizí zdroje - krátkodobý finanční majetek}}{\text{cash-flow}} \quad (35)$$

$$R_3 = \frac{\text{cash-flow}}{\text{tržby}} \times 100 \quad (36)$$

$$R_4 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladové úroky}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (37)$$

U takto vypočítaných ukazatelů se určí známky dosazením do následující tabulky:

Tab. 10 Kritéria pro hodnocení ukazatelů finanční stability a výnosové situace

Ukazatel		Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
		1	2	3	4	5
Finanční stabilita	R ₁	> 30 %	<20%; 30 %>	<10%, 20 %>	<0%; 10 %>	< 0 %
	R ₂	< 3 roky	< 3 roky; 5 let >	< 5 let; 12 let >	< 12 let; 30 let >	> 30 let
Výnosová situace	R ₃	> 10 %	< 8 %; 10 % >	< 5 %; 8 % >	< 0 %; 5 % >	< 0 %
	R ₄	> 15 %	< 12 %; 15 % >	< 8 %; 12 % >	< 0 %; 8 % >	< 0 %

Prostřednictvím programu Microsoft Excel byly zjištěny tyto známky:

Tab. 11 Znamky pro proměnnou R_1 v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	1	1	1	1	1
ATLANTIS, a. s.	1	1	1	1	1
IMPS, a. s.	1	1	1	1	1
ELKAT, a. s.	3	2	3	3	4
DERMOT, a. s.	1	1	1	1	1
AVANTI, a. s.	1	1	1	1	1
SAVANNAH, a. s.	1	1	2	1	1
SLAVIA, s. r. o.	2	2	1	2	5
HUBERTUS, s. r. o.	2	3	2	4	4
GREGOR, s. r. o.	3	3	2	2	1
TRAVEL WINE, s. r. o.	3	3	3	3	4

Tab. 12 Znamky pro proměnnou R_1 v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	1	1	1	1	1
ATLANTIS, a. s.	1	1	1	1	1
IMPS, a. s.	1	1	1	1	1
ELKAT, a. s.	1	1	1	1	1
DERMOT, a. s.	1	1	1	1	1
AVANTI, a. s.	1	1	1	1	1
SAVANNAH, a. s.	1	1	1	1	1
SLAVIA, s. r. o.	4	3	2	3	2
HUBERTUS, s. r. o.	5	5	5	5	5
GREGOR, s. r. o.	3	3	3	4	3
TRAVEL WINE, s. r. o.	2	2	2	2	4

Tab. 13 Znamky pro proměnnou R₂ v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	2	1	3	1	1
ATLANTIS, a. s.	1	1	4	5	5
IMPS, a. s.	1	1	1	3	1
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	3	1	1	1	1
SAVANNAH, a. s.	1	1	1	1	1
SLAVIA, s. r. o.	1	1	1	3	5
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 14 Znamky pro proměnnou R₂ v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	1	3	1	1	1
ATLANTIS, a. s.	5	5	5	5	5
IMPS, a. s.	1	5	4	4	4
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	1	1	2	3	3
SAVANNAH, a. s.	1	1	1	1	1
SLAVIA, s. r. o.	5	4	3	3	3
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 15 Znamky pro proměnnou R_3 v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	1	1	4	4	3
ATLANTIS, a. s.	3	3	4	4	4
IMPS, a. s.	1	4	1	4	4
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	1	1	1	1	1
SAVANNAH, a. s.	2	1	1	1	1
SLAVIA, s. r. o.	2	1	2	4	4
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 16 Znamky pro proměnnou R_3 v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	3	4	3	1	1
ATLANTIS, a. s.	4	4	4	4	4
IMPS, a. s.	4	4	4	4	4
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	1	1	1	2	1
SAVANNAH, a. s.	1	1	1	1	1
SLAVIA, s. r. o.	3	2	3	4	2
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 17 Znamky pro proměnnou R₄ v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	4	3	2	1	4
ATLANTIS, a. s.	4	5	5	4	5
IMPS, a. s.	4	4	4	3	4
ELKAT, a. s.	4	4	3	5	5
DERMOT, a. s.	5	5	4	4	4
AVANTI, a. s.	5	5	1	5	5
SAVANNAH, a. s.	5	1	5	5	4
SLAVIA, s. r. o.	2	4	3	5	5
HUBERTUS, s. r. o.	3	3	2	5	4
GREGOR, s. r. o.	4	4	3	4	5
TRAVEL WINE, s. r. o.	5	4	4	5	4

Tab. 18 Znamky pro proměnnou R₄ v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	4	4	4	4	4
ATLANTIS, a. s.	4	5	5	5	5
IMPS, a. s.	4	5	2	5	5
ELKAT, a. s.	1	5	4	5	5
DERMOT, a. s.	4	5	5	5	5
AVANTI, a. s.	4	5	5	5	5
SAVANNAH, a. s.	4	3	1	2	2
SLAVIA, s. r. o.	3	1	1	4	1
HUBERTUS, s. r. o.	4	5	5	5	5
GREGOR, s. r. o.	5	4	5	5	4
TRAVEL WINE, s. r. o.	4	4	4	4	4

Po určení jednotlivých známek u všech proměnných je vypočítán aritmetický průměr, aby mohla být určena výsledná celková známka:

$$KQT = \frac{R_1 + R_2 + R_3 + R_4}{4} \quad (38)$$

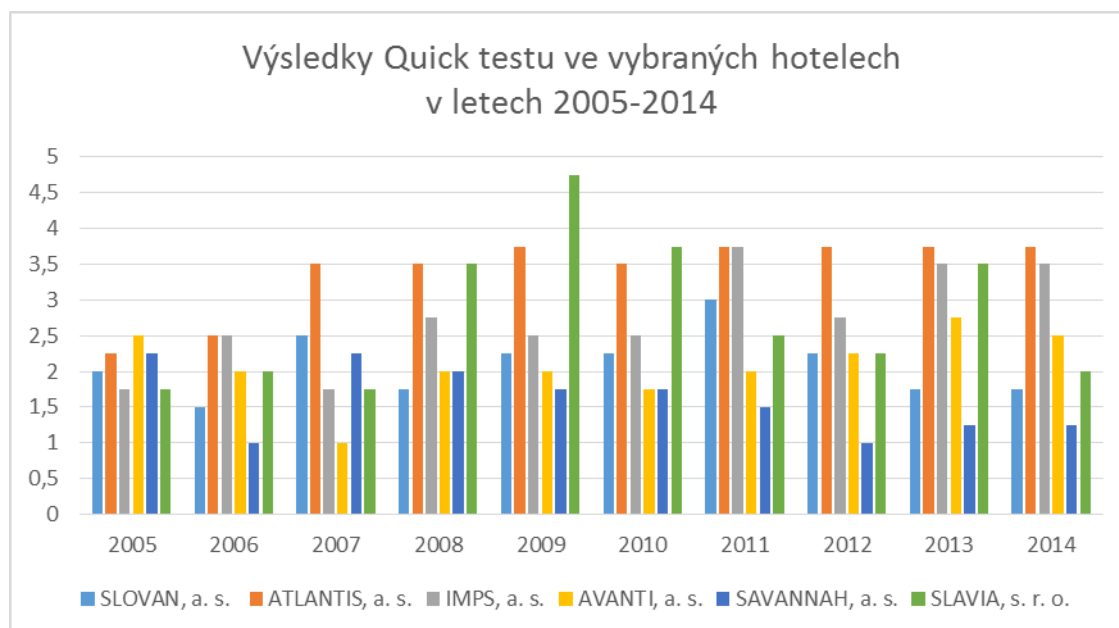
Tab. 19 Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	2	1,5	2,5	1,75	2,25
ATLANTIS, a. s.	2,25	2,5	3,5	3,5	3,75
IMPS, a. s.	1,75	2,5	1,75	2,75	2,5
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	2,5	2	1	2	2
SAVANNAH, a. s.	2,25	1	2,25	2	1,75
SLAVIA, s. r. o.	1,75	2	1,75	3,5	4,75
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 20 Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	2,25	3	2,25	1,75	1,75
ATLANTIS, a. s.	3,5	3,75	3,75	3,75	3,75
IMPS, a. s.	2,5	3,75	2,75	3,5	3,5
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	1,75	2	2,25	2,75	2,5
SAVANNAH, a. s.	1,75	1,5	1	1,25	1,25
SLAVIA, s. r. o.	3,75	2,5	2,25	3,5	2
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

V tabulkách č. 19 a č. 20 je možné vidět, že zelenou barvou jsou označeny hotely, které jsou bonitní a nachází se v dobré finanční situaci. Oranžová barva signalizuje situaci, kterou nelze jednoznačně určit. Červená barva pak značí výrazné problémy firem ve finančním hospodaření.



Obr. 6 Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2014

Na základě výše uvedených výsledků je možné konstatovat, že z vybraného vzorku firem je většina bonitních. Jedná se o podniky s průměrem menším nebo rovno hodnotě 2. Tyto podniky se nachází v dobré finanční situaci a riziko bankrotu je u nich minimální. Jmenovitě je to hotel Avanti, a. s., který byl do roku 2011 bonitní, ovšem od roku 2012 do roku 2014 nelze jeho finanční situaci jednoznačně určit.

Hotel Savannah, a. s. patří také k těm lepším, co se týká bonity. Situaci tohoto hotelu nebylo možné určit pouze v letech 2005 a 2007. Hotel Slovan, a. s. byl bonitní v letech 2005, 2006, 2008, 2013 a 2014. Hotelu IMPS, a. s. byl bonitní v letech 2005 a 2007. V roce 2011 a také v letech 2013 a 2014 se nacházel ve finančních problémech a v ostatních letech nebylo možné situaci určit, protože byly hodnoty Quick testu hraniční. Dalším zkoumaným hotelem je Slavia, s. r. o. Tento hotel byl bonitní v letech 2005, 2006, 2007 a 2014.

Největší problémy z hlediska bonity má hotel Atlantis, a. s., jehož situaci nebylo možné v letech 2005-2006 stanovit, od roku 2007 až do roku 2014 ovšem eviduje vysoké známky, což signalizuje výrazné problémy ve finančním hospodaření.

Index bonity

V tomto indexu opět figurují poměrové ukazatele, které je nutné vypočítat předtím, než bude proveden konečný výpočet indexu. Jedná se o šest proměnných:

$$X_1 = \frac{\text{cash-flow}}{\text{cizí zdroje}} \quad (39)$$

$$X_2 = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} \quad (40)$$

$$X_3 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}} \quad (41)$$

$$X_4 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkové výkony}} \quad (42)$$

$$X_5 = \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}} \quad (43)$$

$$X_6 = \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}} \quad (44)$$

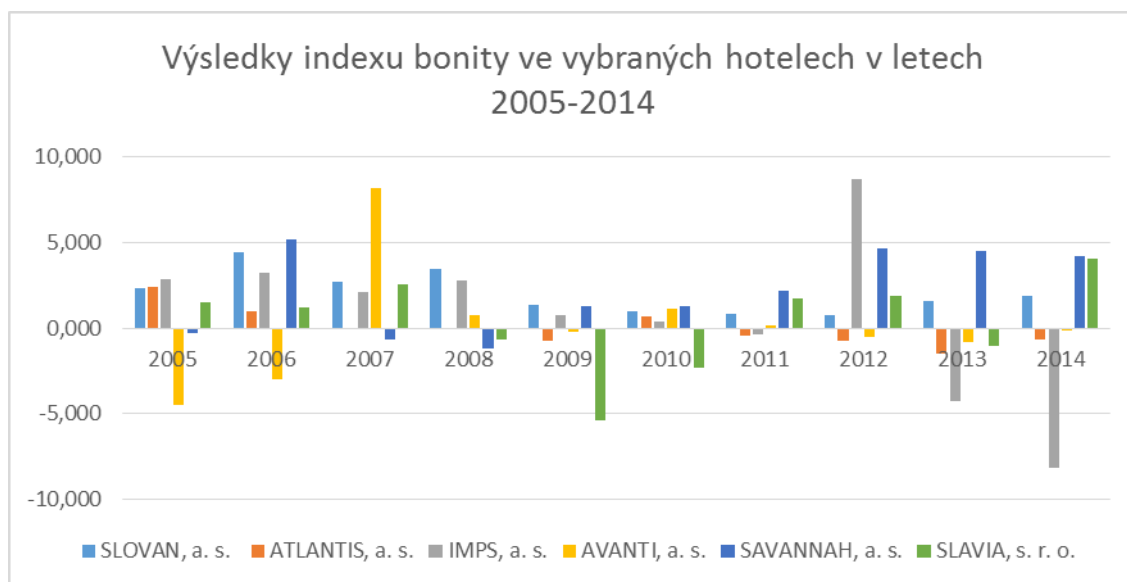
Jak je zřejmé, opět se zde vyskytuje cash flow, jehož hodnoty nebylo možné zjistit u všech vybraných podniků, proto je tento index počítán pouze pro některé z nich.

Tab. 21 Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2009

Hotel	2005	2006	2007	2008	2009
SLOVAN, a. s.	2,304	4,409	2,718	3,488	1,374
ATLANTIS, a. s.	2,425	0,973	-0,010	-0,060	-0,728
IMPS, a. s.	2,826	3,253	2,124	2,765	0,753
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	-4,482	-2,978	8,179	0,762	-0,212
SAVANNAH, a. s.	-0,265	5,215	-0,668	-1,165	1,299
SLAVIA, s. r. o.	1,536	1,218	2,541	-0,634	-5,368
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x

Tab. 22 Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2010 - 2014

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014
SLOVAN, a. s.	0,996	0,836	0,780	1,582	1,863
ATLANTIS, a. s.	0,711	-0,408	-0,720	-1,475	-0,651
IMPS, a. s.	0,369	-0,360	8,703	-4,242	-8,165
ELKAT, a. s.	x	x	x	x	x
DERMOT, a. s.	x	x	x	x	x
AVANTI, a. s.	1,127	0,165	-0,509	-0,804	-0,119
SAVANNAH, a. s.	1,322	2,200	4,674	4,486	4,182
SLAVIA, s. r. o.	-2,302	1,720	1,905	-1,042	4,027
HUBERTUS, s. r. o.	x	x	x	x	x
GREGOR, s. r. o.	x	x	x	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	x	x	x	x	x



Obr. 7 Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2014

V tabulkách č. 21 a č. 22 jsou barevně odděleny jednotlivé intervaly určující finanční situaci vybraných hotelů. Červeně jsou v tabulce zvýrazněny podniky s extrémně špatnou finanční situací. Fialově podniky s velmi špatnou finanční situací, růžově jsou vyznačeny podniky, jejichž finanční situace je špatná. Oranžovou barvu mají podniky, u kterých lze v budoucnu očekávat určité problémy. Dále jsou žlutě vyznačeny podniky s dobrou finanční situací, modrá barva signalizuje podniky s velmi dobrou finanční situací a zelená značí podniky, které mají finanční situaci extrémně dobrou.

Už na základě pohledu na tabulku je zřejmé, že vyhodnocení toho indexu nebude úplně jednoznačné. Tento model uspěl u hotelů Slovan, a. s. v letech 2006 a 2008, IMPS, a. s. v roce 2006 a 2012, Avanti, a. s. v roce 2007, Slavia s. r. o. v roce

2014 a nejvíc úspěchů dosáhl u hotelu Savannah, a. s., a to v letech 2006, 2012, 2013 a 2014. Všechny tyto podniky vykazují v uvedených letech extrémně dobrou finanční situaci.

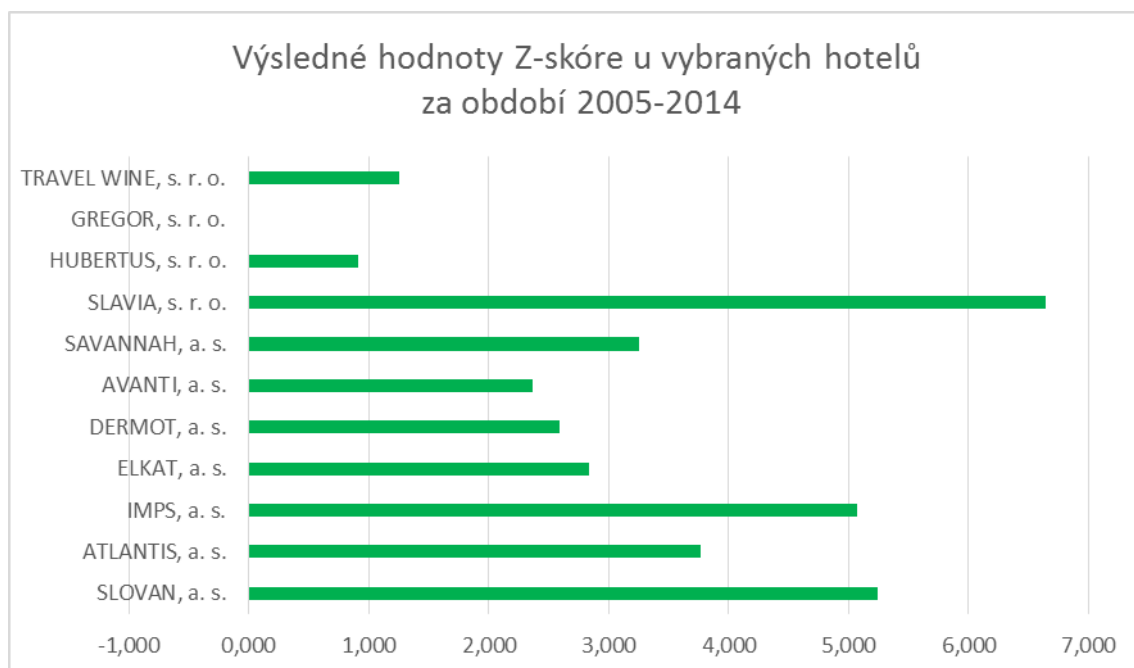
Na druhou stranu za podniky s extrémně špatnou finanční situací lze považovat IMPS, a. s. v roce 2013 a 2014, Avanti, a. s. v roce 2005 a 2006 a hotel Slavia, s. r. o. v roce 2009 a 2010.

Finanční problémy lze očekávat u společnosti Slovan, a. s. v letech 2010-2012, Atlantis, a. s. v roce 2006 a 2010, IMPS, a. s. v letech 2009-2010 a v poslední řadě u hotelu Avanti, a. s. v roce 2008 a dále v letech 2011-2012.

Pro určení finančního zdraví u vybrané skupiny hotelů za sledované období 2005-2014 byly zprůměrovány dosažené hodnoty u jednotlivých modelů za všechny roky. To umožnilo celkové srovnání hotelů a výsledky jsou následující:

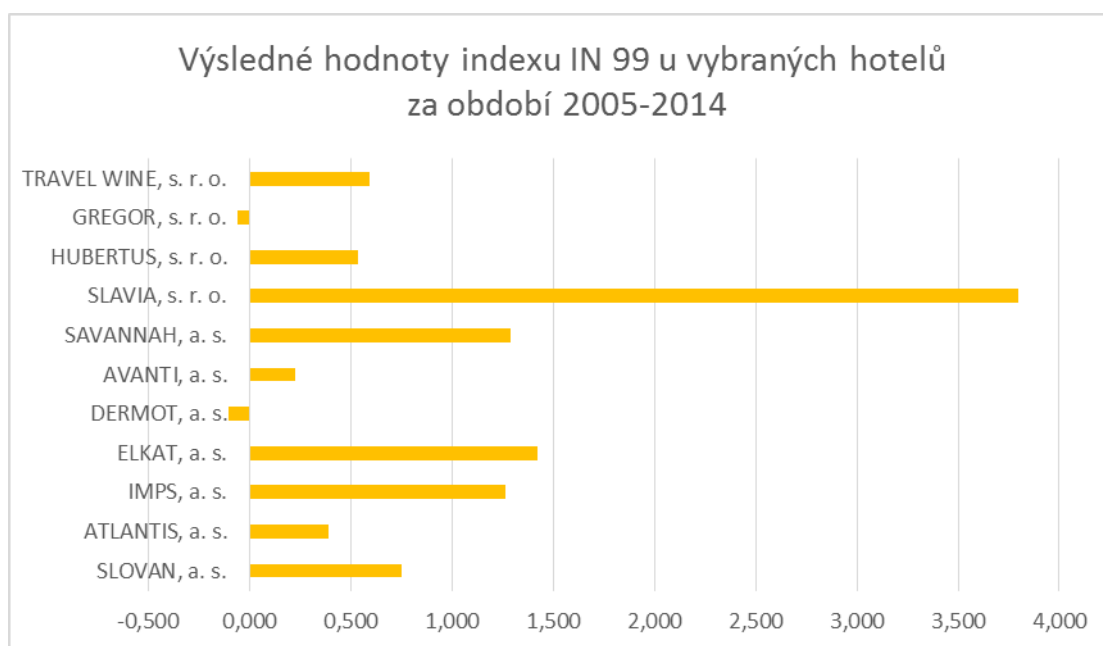
Tab. 23 Průměrné hodnoty vybraných bonitních a bankrotních modelů

Hotel	Z-skóre	IN 99	IN 05	Quick test	Index bonity
SLOVAN, a. s.	5,246	0,753	2,436	2,1	2,035
ATLANTIS, a. s.	3,764	0,389	1,104	3,4	0,006
IMPS, a. s.	5,070	1,267	2,028	2,725	0,803
ELKAT, a. s.	2,841	1,425	1,099	x	x
DERMOT, a. s.	2,591	-0,102	0,670	x	x
AVANTI, a. s.	2,366	0,227	0,741	2,075	0,113
SAVANNAH, a. s.	3,255	1,293	3,475	1,6	2,128
SLAVIA, s. r. o.	6,646	3,800	1,782	2,775	0,360
HUBERTUS, s. r. o.	0,907	0,536	2,008	x	x
GREGOR, s. r. o.	-0,004	-0,056	0,242	x	x
TRAVEL WINE, s. r. o.	1,257	0,593	0,902	x	x



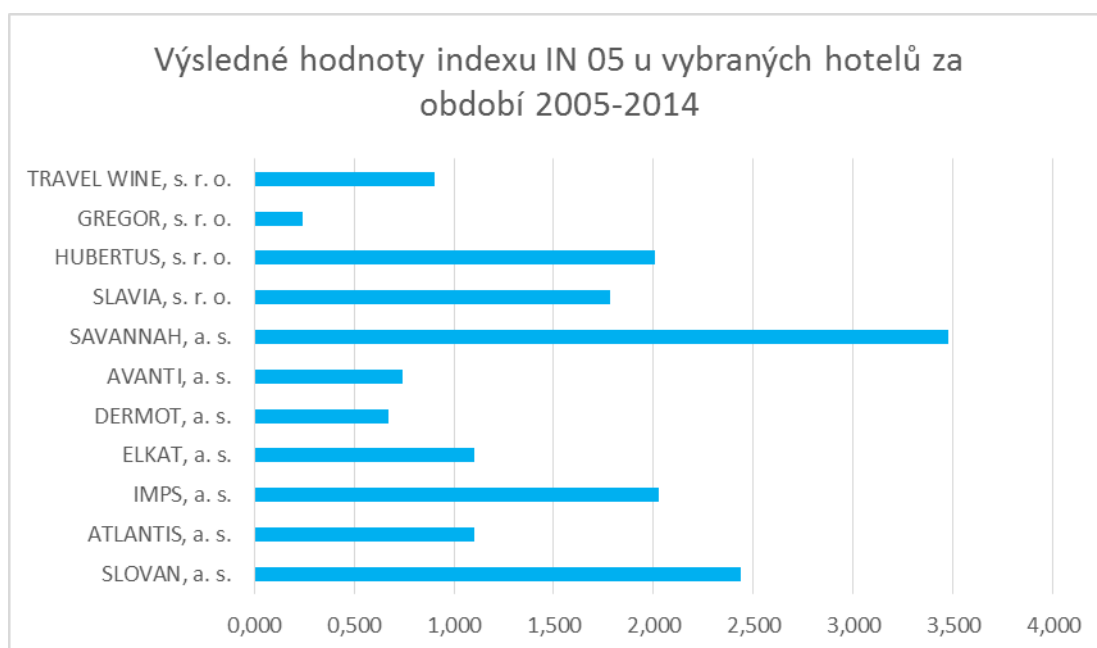
Obr. 8 Výsledné hodnoty Z-skóre v letech 2005 - 2014

Jak je zřejmé z obrázku č. 8., nejvyšší Z-skóre dosahuje hotel Slavia, s. r. o., a to hodnoty 6,646. Za ním následují hotely Slovan, a. s., IMPS, a. s., Atlantis, a. s. a Savannah, a. s., jejichž hodnoty jsou vyšší než hraniční hodnota 2,9, tudíž tyto hotely jsou považovány za bezproblémové a stabilní. V tzv. „šedé zóně“ se nachází hotely Elkat, a. s., Dermot, a. s. a Avanti, a. s. Tyto hotely mohou očekávat problémy v budoucnu a měly by být tedy obezřetné. Do posledního intervalu spadají hotely Hubertus, s. r. o., Travel Wine, s. r. o. a Gregor, s. r. o., jejichž výsledné hodnoty signalizují, že mohou očekávat do dvou let vážné finanční problémy.



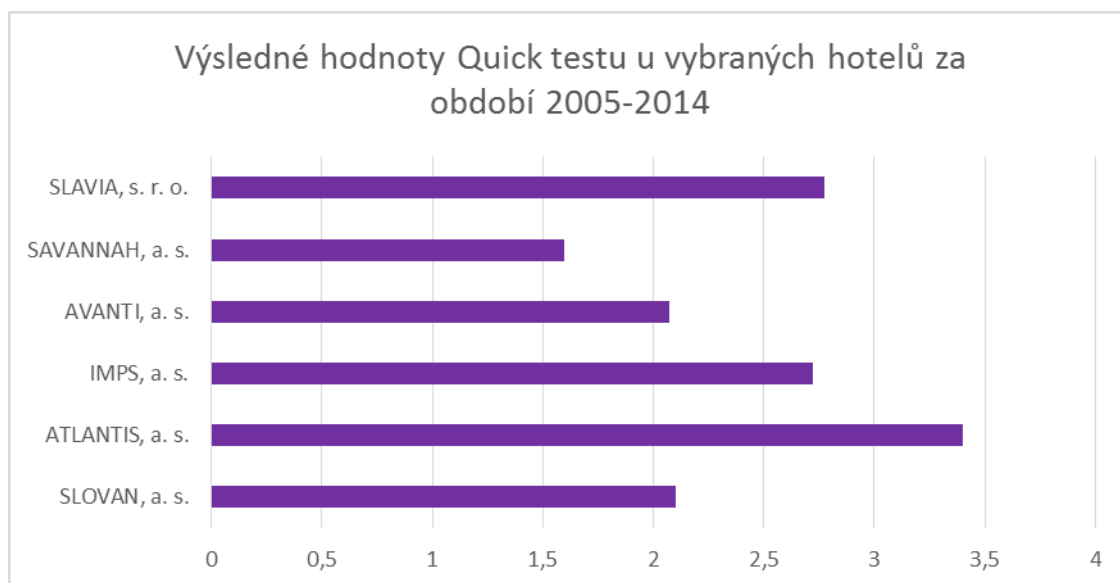
Obr. 9 Výsledné hodnoty indexu IN 99 v letech 2005 - 2014

Co se týče indexu IN 99, zde opět vykazuje nejvyšší hodnotu hotel Slavia, s. r. o., a to 3,8. Tato skutečnost znamená, že společnost dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku a tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky. Elkat, a. s. s hodnotou 1,425 informuje, že stav tohoto hotelu není špatný. V hotelu Savannah, a. s. a IMPS, a. s. je finanční situace nerozhodná. Hotel Slovan, a. s. vykazuje hodnotu 0,753, což znamená, že ve společnosti převažují problémy. Zbývající hotely se nachází v nejnižším intervalu hodnocení, dosahují záporné hodnoty ekonomického zisku a nevytváří hodnotu pro vlastníky.



Obr. 10 Výsledné hodnoty indexu IN 05 v letech 2005 - 2014

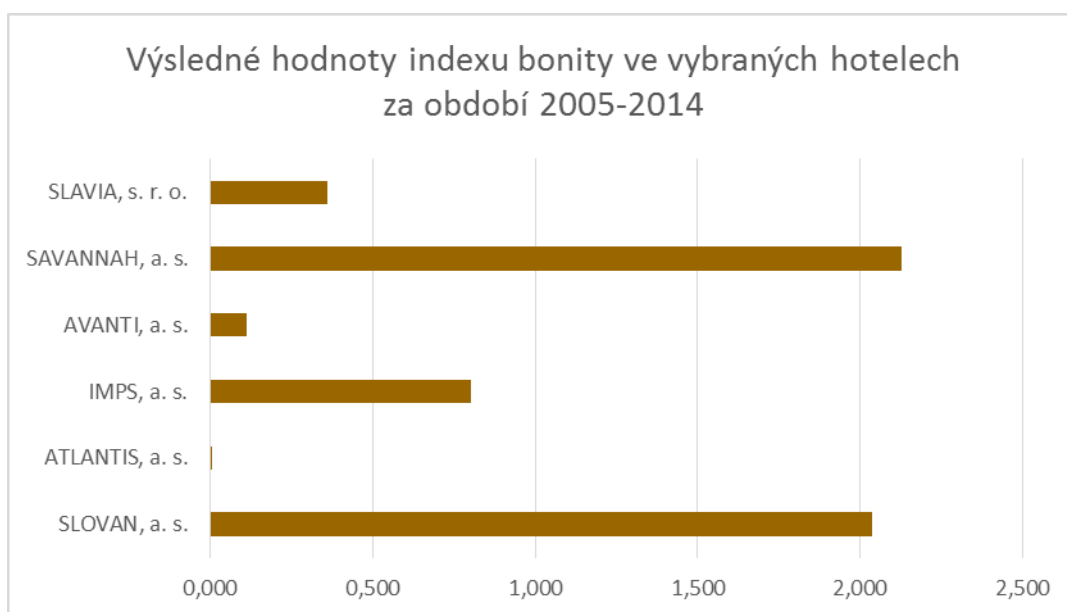
Z hlediska indexu IN 05 vyšel nejlépe hotel Savannah, a. s., jehož dosažená hodnota 3,475 značí, že hotel s 92 % pravděpodobností nezkrachuje a s 95 % pravděpodobností bude vytvářet hodnotu. Stejnou interpretaci je možné uplatnit u hotelů Slovan, a. s., IMPS, a. s. a Hubertus, s. r. o. Také hotel Slavia, s. r. o. pravděpodobně v budoucnu nezkrachuje a bude vytvářet hodnotu. Hotely Atlantis, a. s., Elkat, a. s. a Travel Wine, s. r. o. se nachází ve středním intervalu hodnocení, tudíž tyto podniky mají 50 % pravděpodobnost, že zkrachují a se 70 % pravděpodobností budou tvořit hodnotu. Dermot, a. s., Avanti, a. s. a Gregor, s. r. o. se nachází v nejnižším intervalu hodnocení. Tyto hotely s 97 % pravděpodobností spějí k bankrotu a se 76 % pravděpodobností nebudou vytvářet hodnotu.



Obr. 11 Výsledné hodnoty Quick testu v letech 2005 - 2014

Kralickův Quick test, stejně jako index bonity, byl počítán pouze u hotelů Slavia, s. r. o., Savannah, a. s., Avanti, a. s., IMPS, a. s., Atlantis, a. s. a Slovan, a. s. Ostatní hotely neměly veřejně přístupné údaje z cash flow, což bylo pro výpočet těchto modelů důležité.

Z výše uvedeného obrázku č. 11 je viditelné, že nejlepší známku získal hotel Savannah, a. s., a to 1,6. To znamená, že hotel je bonitní a je v dobré finanční situaci. V závěsu za ním jsou potom hotely Avanti, a. s., Slovan, a. s., IMPS, a. s. a Slavia, s. r. o., které se nachází ve střední intervalu, což značí, že finanční situaci podniků nelze jednoznačně určit. Do posledního intervalu spadá hotel Atlantis, a. s., jehož známka je 3,4. Tento podnik má výrazné finanční problémy v hospodaření.



Obr. 12 Výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2005 - 2014

Posledním analyzovaným modelem je index bonity. Nevyšší hodnoty dosahuje tento index u hotelu Savannah, a. s., a to 2,128. V patách je mu hotel Slovan, a. s. s hodnotou indexu 2,035. Uvedené hotely se nachází ve velmi dobré finanční situaci. Ostatní hotely spadají do intervalu $0 < IB < 1$, což prezentuje situaci podniku, kdy lze očekávat problémy v budoucnu.

Na základě výše uvedených dosažených hodnot je možné určit celkové finanční zdraví vybraných podniků. Toto zdraví je hodnoceno ze dvou hledisek – z hlediska bankrotních modelů a z hlediska bonitních modelů.

Po vypočtení bankrotních a bonitních modelů a jejich zprůměrování byly přiřazeny jednotlivým hotelům známky, aby bylo možné určit pořadí hotelů. V rámci bankrotních modelů je pořadí následující:

Tab. 24 Celkové pořadí vybraných hotelů na základě bankrotních modelů

Pořadí	Hotel
1.	Slavia, s. r. o.
2.-3.	Slovan, a. s., Savannah, a. s.
4.	IMPS, a. s.
5.	Elkat, a. s.
6.	Atlantis, a. s.
7.	Hubertus, s. r. o.
8.	Travel Wine, s, r. o.
9.	Avanti, a. s.
10.	Dermot, a. s.
11.	Gregor, s. r. o.

Jak je na první pohled vidět z tabulky č. 24., z hlediska zkoumaných bankrotních modelů má nejlepší výsledky hotel Slavia, s. r. o. a také hotely Slovan, a. s. a Savannah, a. s. Tyto hotely jsou považovány za bezproblémové a finančně stabilní, dosahují kladné hodnoty ekonomického zisku a v budoucnu pravděpodobně nezkrachují.

Na druhou stranu hotel Gregor, s. r. o. se umístil na poslední příčce, což znamená možné finanční problémy v budoucnu. Tento hotel dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku a s 97 % pravděpodobností spěje k bankrotu.

V rámci analyzovaných bonitních modelů bylo určeno následující pořadí hotelů:

Tab. 25 Celkové pořadí vybraných hotelů na základě bonitních modelů

Pořadí	Hotel
1.	Savannah, a. s.
2.	Slovan, a. s.
3.-4.	IMPS, a. s, Avanti, a. s.
5.	Slavia, s. r. o.
6.	Atlantis, a. s.

Analýza bonitních modelů byla realizována pouze u šesti vybraných hotelů, jelikož ostatní hotely neměly k dispozici cash flow potřebné pro dílčí výpočty.

Z hlediska bonity nejlépe vyšel hotel Savannah, a. s., který je možné označit jako bonitní, jelikož se nachází ve velmi dobré finanční situaci. Také hotel Slovan, a. s. je možné považovat za bonitní. Oproti tomu hotel Atlantis, a. s. vyšel ze sledovaného vzorku nejhůře, tudíž u tohoto hotelu je pravděpodobné, že v budoucnu nastanou určité finanční problémy.

6 Diskuze

Poznatky čerpané ze zahraničních odborných studií dokazují, že má Altmanovo Z-skóre velmi dobrou vypovídací schopnost. V České republice bohužel v současné době nejsou podobné studie zatím dostupné, tudíž není možné blíže říci, které modely podávají nejpravdivější výsledky.

Podle studie Maheshe a Ananda (2015) zaměřující se na analýzu finančního výkonu a bankrotu u vybraných zdravotnických společností v letech 2013-2014 je možné konstatovat, že se většina společností z vybraného vzorku nachází v tzv. „šedé zóně“, což značí možné problémy v budoucnu. Konkrétně se jedná o osm společností vyrábějících zdravotnické potřeby ze vzorku obsahujícího deset firem. Zbylé dvě jsou v nejnižším intervalu, tudíž tyto společnosti mohou do dvou let očekávat finanční problémy. Měly by být tedy obezřetné a zaměřit se na hodnoty jednotlivých ukazatelů, aby se společnost vyhnula bankrotu.

Na rozdíl od zdravotnického průmyslu podniky v oblasti hotelnictví dosahovaly v letech 2013-2014 vyšší hodnoty modelu, což značí jejich finanční stabilitu. Tato skutečnost může být způsobena rozvojem cestovního ruchu v souvislosti s oživením ekonomiky po dopadu hospodářské krize.

Hayes, Hodge a Hughes (2010) došli ve studii zkoumající účinnost Altmanova Z-skóre k predikování bankrotu specializovaných maloobchodní firem k závěru, že v roce 2007 valná většina sledovaných firem dosahovala záporné hodnoty Z-skóre. Důvodem záporných hodnot byly především velké záporné nerozdělené zisky, které byly způsobeny ztrátami v minulých letech.

V roce 2008 se podle autorů studie opět většina podniků nacházela v nejnižším intervalu hodnocení modelu, což může být způsobeno jak již zmiňovanými zápornými hodnotami nerozdělených zisků, tak právě vzniklou hospodářskou krizí.

Z výsledků dosažených u vybraných hotelů je zřejmé, že v roce 2007 byly hotely převážně považovány za bezproblémové a finančně stabilní. Oproti tomu v roce 2008 převažovala v hotelech špatná finanční situace, což bylo zapříčiněno hospodářskou krizí.

Altmanovo Z-skóre není jediným řešením pro předpovídání finanční potíží. Má však své významné místo v nástrojích manažerů a investorů pro diagnostikování potenciálních finančních problémů firem v budoucnosti. Stejně tak jako každý finanční nástroj, Z-skóre by mělo pouze přispívat k rozhodnutí, nemělo by se na něj spoléhat jako na jediný test pro investiční rozhodování.

Na základě prostudovaných zahraničních studií je možné učinit závěr, že by se v budoucnu mělo provést další zkoumání Altmanova Z-skóre a alternativních vzorců, což je nezbytné ke kultivaci tohoto užitečného nástroje. Mohla by se tak vytvořit skupina prediktivních nástrojů užitečných nejen k předpovídání bankrotu, ale i finančních potíží v různých firmách a různých kontextech.

7 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit finanční zdraví vybraných podniků z oblasti hotelnictví, a to na základě vybraných bonitních a bankrotních modelů. Používanými modely byly: Altmanova formule bankrotu Z-skóre, Index IN 99, Index IN 05, Kralickův Quick test a Index bonity. Pro získání potřebných informací byly využity účetní závěrky vybraných hotelů. Důležité byly především rozvahy, výkazy zisků a ztrát a cash flow jednotlivých hotelů. Tyto informace byly čerpány z Veřejného rejstříku a Sbírky listin Ministerstva spravedlnosti. Finanční zdraví vybraných hotelů bylo sledováno ze tří částí – před krizí, během krize a po krizi, a to konkrétně v letech 2005-2014.

Bakalářská práce srovnávala vybrané bonitní a bankrotní modely u vybrané skupiny hotelů. Práce se zaměřuje na hotely pouze na území Jihomoravského kraje. Výběr těchto hotelů byl upraven omezujícím kritériem, kde byl zvolen počet zaměstnanců hotelu 20-49, aby se pracovalo s hotely, které jsou přibližně stejně velké, a tudíž se zde nevyskytovaly žádné extrémní podniky, které by zkreslovaly dosažené hodnoty. V praktické části se pracovalo s jedenácti podniky.

V teoretické části bylo obecně definováno finanční zdraví firem, poté byl vysvětlen pojem finanční analýza a její pojetí. Dále byly zmíněny zdroje dat potřebné pro analýzu vybraných bonitních a bankrotních modelů. Jednalo se o rozvalu, výkaz zisků a ztrát a cash flow. V dalších kapitolách byly podrobněji představeny nejznámější bonitní a bankrotní modely, které byly obecně popsány, bylo vysvětleno použití jednotlivých modelů a byly uvedeny jejich odlišnosti oproti ostatním. Poslední kapitola teoretické části je věnována poznatkům o nastudovaných zahraničních odborných studiích. Většina těchto studií se věnuje problematice Altmanova Z-skóre, jelikož tento model je nejstarší a také nejznámější.

V úvodu analytické části je charakterizován vybraný vzorek firem, na kterých jsou aplikovány vybrané bonitní a bankrotní modely. Dále je popsána ekonomická situace v České republice ve sledovaném období, a to v letech 2005-2014. Jelikož toho období zahrnuje hospodářskou krizi, která postihla všechny oblasti podnikání, je pár slov věnováno i vlivu hospodářské krize na oblasti hotelnictví v České republice. V listopadu tohoto roku se chystají určité změny, které postihnou i odvětví hotelnictví, proto je zde také více přiblížena tato problematika.

V dalších kapitolách analytické části jsou již detailně aplikovány zvolené bonitní a bankrotní modely na vybraný vzorek hotelů. Pomocí poměrových ukazatelů zjištěných z příslušných výkazů byly vypočítány jednotlivé proměnné za každý hotel a za každý rok, které byly posléze dosazeny do finálního vzorce příslušného modelu. Na základě vypočtených hodnot každého modelu byla určena finanční situace všech hotelů v daných letech. Bylo zjištěno, s jakou pravděpodobností hotely spějí k bankrotu, v jaké finanční situaci se nacházejí, zda vykazují kladnou nebo zápornou hodnotu ekonomického zisku a v poslední řadě, zda vytváří nebo nevytváří hodnotu pro vlastníky.

Prostřednictvím výsledků u jednotlivých modelů u vybraných hotelů za sledované období bylo pomocí aritmetického průměru určeno pořadí hotelů z hlediska jejich finanční situace.

8 Literatura

- ALEXEEV, M. A KIM, S. *The Korean Financial Crisis and the Soft Budget Constraint*. Journal of Economic Behavior & Organization 68, May 2008. [cit. 2016-05-10] Dostupné na WWW: http://ac.els-cdn.com/S0167268108001030/1-s2.0-S0167268108001030-main.pdf?_tid=38965838-1b6b-11e6-be2a-00000aab0f27&acdnat=1463405980_6f4725116610dd072bbbd4a65136aae3
- ALTMAN, E. I., *Revisiting Credit Scoring Models in a Basel 2 Environment*. NYU Working Paper No. May 2002. [cit. 2016-04-25] Dostupné na WWW: http://images.to.camcom.it/f/tofinanza/I_/I_79.pdf
- ČAMSKÁ, D. *National View of Bankruptcy Models*. The 6th International Days of Statistics and Economics, Prague, September 2012. [cit. 2016-04-20] Dostupné na WWW: https://msed.vse.cz/files/2012/Camska_2012.pdf
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. 2015 [cit. 2015-04-20]. Dostupné na WWW: http://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-04-20]. Dostupné na WWW: <http://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtletí-2014-ljz3yh9xlg>
- ČIŽINSKÁ, R. A MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- DAŇAŘI ONLINE. *Portál daňových poradců a profesionálů* [online]. 2007 [cit. 2016-04-16]. Dostupné na WWW: <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d3054v4039-ucetni-zaverka-roku-2007-v-praxi/>
- DAŇAŘI ONLINE. *Portál daňových poradců a profesionálů* [online]. 2005 [cit. 2016-04-16]. Dostupné na WWW: <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d931v907-uprava-vykazu-peneznich-toku-podle-ias-ifrs/>
- DVOŘÁČEK, J. *Due diligence: podstata, postupy, použití*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-596-2.
- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2. MRKVIČKA J. a KOLÁŘ P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- GUPTA, A. *Risk management and simulation*. Boca Raton: Taylor & Francis, 2014. ISBN 9781439835951.

- HAYES, S. K., HODGE, K. A. A HUGHES, L. W. *A Study of the Efficacy of Altman's Z To Predict Bankruptcy of Specialty Retail Firms Doing Business in Contemporary Times*. Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives, October 2010, Vol. 3, No. 1. [cit. 2016-05-01] Dostupné na WWW: <http://ecedweb.unomaha.edu/EBJI%202010HayesHodgeHughes.pdf>
- HO, T. S. Y. A LEE, S. B. *The Oxford guide to financial modeling: Applications for capital markets, corporate finance, risk management, and financial institutions*. New York: Oxford University Press, 2004. ISBN 019516962X.
- HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vydání. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
- HYPOINDEX.CZ. *Krize dolehla na hoteliéry* [online]. 2009 [cit. 2016-05-05]. Dostupné na WWW: <http://www.hypoindex.cz/krize-dolehla-na-hoteliery/>
- ISPIGL.EU. *Experti se radili o dopadech krize v hotelech a restauracích* [online]. 2010 [cit. 2016-05-08]. Dostupné na WWW: <http://ispigl.eu/denik/?q=node/122>
- JIRÍČEK, P. A MORÁVKOVÁ, M. *Finanční analýza*. 1. vyd. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 978-80-87035-14-6.
- KALOUDA, F. *Základy firemních financí: distanční studijní opora*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 2005. ISBN 80-210-4106-4.
- KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5.
- KAPLIŃSKI, O. *Usefulness and credibility of Scoring Methods in Construction Industry*. Journal of Civil Engineering and Management, Februar 2008. [cit. 2016-05-01] Dostupné na WWW: <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.3846/1392-3730.2008.14.21-28>
- KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. A ŠTEKER, K. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KOMPASS. *Databáze firem, katalog B2B*. [online]. 2016 [cit. 2016-05-04]. Dostupné na WWW: <http://cz.kompass.com/>
- KUBÍČKOVÁ, D. A JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

- MAHESH, K. T. A ANAND, S. R. M. *Financial Performance and Bankruptcy Analysis for Select Paramedical Companies an Emperical Analysis*. International Journal of Commerce, Business and Management, April 2015, Vol. 4, No. 2. [cit. 2016-05-01] Dostupné na WWW: <http://docplayer.net/12755306-Financial-performance-and-bankruptcy-analysis-for-select-paramedical-companies-an-emperical-analysis-mahesh-kumar-t-anand-shankar-raja.html>
- MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. Expert. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MARINIČ, P. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-405-7.
- MODINA, M. *Credit rating and bank-firm relationships: new models to better evaluate SMEs*. New York, NY: Palgrave Macmillan, 2015. ISBN 9781137496218.
- MRKVIČKA J. A KOLÁŘ P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*: GRADA Publishing, a.s. 2002, ISBN 80-247-0125-1.
- PEŠKOVÁ, R. A JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. Edice učebních textů. ISBN 978-80-86730-89-9.
- POLO, A. A CACA, E. *Kralicek Quick Test – An Analysis Tool for Economic Units Determination in Liability Difficulty*. European Scientific Journal, July 2014, Vol. 10, No. 19. ISSN: 1857 – 7881
- REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REŽŇÁKOVÁ, M. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. *Finanční řízení*. ISBN 978-80-247-3916-8.
- RŮČKOVÁ, P. A ROUBÍČKOVÁ, M. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012. Finance. ISBN 978-80-247-4047-8.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. *Finanční řízení*. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert. ISBN 978-80-247-4004-1.
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera. ISBN 978-80-251-1830-6.

- SYNEK, M. A KISLINGEROVÁ, E. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.
- TŮMA, O. *Elektronická evidence tržeb: Jak se připravit*. Peníze.cz, 2016 [cit. 2016-04-12]. Dostupné na WWW: <http://www.penize.cz/podnikani/309742-elektronicka-evidence-trzeb-jak-se-pripravit>
- VÁCHAL, J. A VOCHOZKA, M. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.
- MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. [online]. 2015 [cit. 2016-04-10]. Dostupné na WWW: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
- VINEET, A. A TAFFLER, R. *Twenty-Five Years of the Taffler Z-Score Model: Does It Really Have Predictive Ability?*. Accounting and Business Research, December 2007. [cit. 2016-05-05] Dostupné na WWW: https://www.researchgate.net/profile/Vineet_Agarwal2/publication/254229215_Twenty-Five_Years_of_the_Taffler_Z-Score_Model_Does_It_Really_Have_Predictive_Ability/links/0deec53bcdd635a329000000.pdf
- VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VORBOVÁ, H. *Výkaz cash-flow a finanční analýza*, 1. vydání, Praha: Linde s. r. o., 1997, ISBN 80-902105-3-8.

Přílohy

