

Bakalářský studijní program: **Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Autor: **Gabriela JURÁČKOVÁ, DiS.**

Vedoucí bakalářské práce: Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.

Znojmo, 2016

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma *Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ* vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příloženém Seznamu použité literatury.

V Rousínově dne 15. 4. 2016

Gabriela Juráčková

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Františku Kaloudovi, MBA, CSc. za obětavý a trpělivý přístup, za odbornou konzultaci, cenné poskytnuté rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

Další poděkování patří mé rodině a kolegům, kteří mě vyšli vstříc při realizaci mé bakalářské práce a poskytli mě tolik potřebnou podporu.



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Autor	Gabriela JURÁČKOVÁ
Bakalářský studijní program	Ekonomika a management
Obor	Účetnictví a finanční řízení podniku
Název	Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ
Název (v angličtině)	Financial analysis of travel agency XYZ

Zásady pro vypracování:

Cíl práce: Zhodnocení finančního zdraví firmy pomocí analýzy jednotlivých účetních výkazů a pomocí poměrové analýzy.

Postup práce:

1. Teoretická část: objasnění základních pojmů finanční analýzy, definice a rozbor zvolených ukazatelů.
2. Charakteristika zvolené organizace, její silné a slabé stránky z pohledu finančního řízení.
3. Aplikace zvolených metod a postupů na konkrétních datech firmy.
4. Vyhodnocení a navržení řešení zjištěných nedostatků.

Metody: deskripce, analýza

Rozsah práce: 40 - 55

Seznam odborné literatury:

1. KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Aleš Čeněk, 2015. 288 s. ISBN 978-80-7380-526-5.
2. MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
3. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
4. SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

Datum zadání bakalářské práce: duben 2015

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2016



Gabriela Juráčková
Gabriela JURÁČKOVÁ
student

František Kalouda
Ing. František KALOUDA, MBA, CSc.
vedoucí bakalářské práce

Hana Březinová
doc. Ing. Hana BŘEZINOVÁ, CSc.
garant studijního oboru

Hana Březinová
doc. Ing. Hana BŘEZINOVÁ, CSc.
rektorka SVŠE Znojmo

Abstrakt

Předmětem bakalářské práce „Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ“ je posouzení finanční situace společnosti na základě vybraných metod finanční analýzy. V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy a metody finanční analýzy. V praktické části jsou pak definované metody použity na zhodnocení finančního hospodaření cestovní kanceláře XYZ.

Klíčová slova

finanční analýza, finanční ukazatele, horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, bonitní a bankrotní modely

Abstract

The topic of the bachelor thesis “Financial analysis of a travel agency XYZ” is the assessment of the company’s financial situation on the basis of selected methods of financial analysis. The theoretical part presents the basic terms and methods of financial analysis. The practical part applies the defined methods to assess the financial management of the travel agency XYZ.

Key words

Financial analysis, financial indicators, horizontal analysis, vertical analysis, the analysis of the ratio indicators, solvency and bankruptcy models

OBSAH

1	Úvod	9
2	Cíl práce a metodika	10
3	Finanční analýza	11
3.1	Historie finanční analýzy	11
3.1.1	Teorie finanční analýzy.....	11
3.2	Finanční zdraví a finanční tíseň	12
3.3	Informační systém pro finanční analýzu	13
3.4	Uživatelé finanční analýzy	14
3.5	Metody finanční analýzy.....	15
3.5.1	Komparace ukazatelů.....	16
3.6	Náplň účetních výkazů a data pro analýzy.....	16
3.6.1	Rozvaha.....	16
3.6.2	Výkaz zisku a ztrát (výsledovka)	18
3.6.3	Peněžní toky a výkaz cash flow	20
3.7	Horizontální a vertikální analýza	22
3.8	Finanční poměrové ukazatele.....	23
3.8.1	Ukazatelé rentability	23
3.8.2	Ukazatelé aktivity.....	26
3.8.3	Ukazatelé zadluženosti.....	28
3.8.4	Ukazatelé likvidity	30
3.8.5	Poměrové ukazatelé cash flow	33
3.8.6	Bankrotní a bonitní modely.....	34
3.8.7	Shrnutí.....	37
4	Charakteristika firmy	38
4.1	Základní údaje o firmě	38
5	Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ	39
5.1	Úprava účetních výkazů pro potřeby finanční analýzy	39
5.2	Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.....	41
5.2.1	Horizontální analýza rozvahy	41
5.2.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	42
5.3	Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.....	44
5.3.1	Vertikální analýza rozvahy	44
5.3.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	46

5.4	Analýza poměrovými ukazateli.....	46
5.4.1	Analýza rentability.....	47
5.4.2	Ukazatelé aktivity.....	48
5.4.3	Ukazatelé likvidity.....	50
5.4.4	Ukazatelé zadluženosti.....	52
5.4.5	Ukazatelé na bázi cash flow.....	53
5.4.6	Altmanovo Z-score.....	54
5.4.7	Index důvěryhodnosti IN95.....	55
5.4.8	Kralickův Quick test.....	55
5.5	Zhodnocení finanční analýzy společnosti.....	56
6	Závěr.....	60
7	Seznam použité literatury.....	61
8	Seznam tabulek.....	63
9	Seznam grafů.....	63
10	Seznam příloh.....	64

1 Úvod

Finanční situace podniku představuje v současném ekonomickém světě jedno z velmi důležitých kritérií, které určuje postavení společnosti na trhu.

V současné době je velice důležitý význam finanční analýzy podniku, protože úkolem každého řídicího pracovníka je snaha, aby podnik byl úspěšný.

Analýza je první krok k rozhodování. Finanční analýza, anebo obecně jakákoliv analytická metoda, má smysl jedině jako logický prostředek hodnocení a porovnávání údajů a vytváření nových informací, které jsou hodnotnější než jednotlivé primární údaje. Vybraný analytický nástroj musí být v souladu s konkrétní úlohou, kterou má vyřešit. Pro řešení různých problémů jsou různé nástroje - jedna „sada“ nástrojů je vhodná pro řízení hotovosti, jiná pro oceňování a sledování návratnosti pohledávek a další pro přípravu dlouhodobých finančních rozhodnutí. Aby investor, bankéř nebo manažer porozuměl finančnímu řízení podniku, musí znát nejen analytické metody, ale musí také vědět, kdy, jak a na co je použít a z jakých údajů přitom vycházet.

Informace týkající se finančního stavu podniku jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících nějakým způsobem do kontaktu s daným podnikem. Finanční situaci podniku sledují především manažeři, věřitelé, banky, investoři, majitelé a další skupiny.

Úkolem finančního řízení podniku je poskytnout přehled o finanční situaci a finančních souvislostech hospodaření firmy. Finanční stránka věci je neoddělitelná od vlastní provozní stránky a neplní žádnou izolovanou funkci. Proto je obecná filozofie finančního řízení pragmatická a praktická. Praktické a logické jsou rovněž nástroje, které používá. Prvotním a zpravidla hlavním zdrojem ekonomických dat z hospodářské činnosti podnikatelské jednotky je účetnictví. Účetnictví při splnění všech zásad, není samo o sobě schopno určit skutečný stav této jednotky, neboť předkládá sice přesné hodnoty dat k určitému okamžiku, ale tato data představují velmi proměnlivé veličiny. Vedení účetnictví je tedy nezbytné, ale jeho výsledky je třeba podrobit analýze, která je podkladem pro ekonomické hodnocení podnikatelského subjektu a pro kterou se používá název finanční analýza.

2 Cíl práce a metodika

Cílem mé bakalářské práce je vypracování finanční analýzy cestovní kanceláře a zhodnocení jejího finančního zdraví firmy pomocí analýzy jednotlivých účetních výkazů. Ve své práci se chci zaměřit především na horizontální a vertikální analýzu, analýzu poměrovými ukazateli a to poměry zadluženosti, likvidity, aktivity, rentability a cash flow. Dále ke zhodnocení společnosti budou použity vybrané bankrotní a bonitní modely. Pomocí poměrových ukazatelů vybraných bankrotních a bonitních modelů chci zhodnotit finanční situaci firmy za roky 2012, 2013 a 2014.

Při práci jsou využity metody deskripce a analýzy, znalosti ze školy, z odborné literatury a především vědomosti získané během praxe.

Zdrojem pro mou finanční analýzu jsou účetní výkazy společnosti - rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz o peněžních tocích.

Bakalářská práce je rozdělena do několika částí, které spolu tvoří celek. Po úvodu následuje teoretická část, která je literární rešerší a popisuje základní pojmy finanční analýzy využitě v praktické části práce.

Na začátku praktické části je charakterizována organizace a předmět její činnosti. Následuje jádro celé práce - výpočty ukazatelů na základě účetních výkazů a jejich analýza a interpretace. Výpočty budou srovnány s doporučenými hodnotami, hodnotami v daném odvětví a vlastním pohledem na výsledky se znalostí poměrů ve společnosti.

Závěrem bakalářské práce je zhodnocení finanční situace firmy a vypracování návrhů, které by mohly vést ke zlepšení finančního řízení společnosti i finanční situace v budoucnosti.

3 Finanční analýza

3.1 Historie finanční analýzy

Finanční analýza vznikla ve Spojených státech. Nejprve spočívala ve znázorňování absolutních změn výsledků. Později se zjistilo, že dobrými pomocníky mohou být účetní výkazy, zejména rozvaha a výkaz zisku a ztrát. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 6).

„V naší zemi se dostává do podvědomí odborníků v roce 1906, kdy profesor dr. Pazourek vydal spis „Bilance akciových společností“ (Mrkvička, 2012, s. 9).

Po roce 1989 se užívá pojmu finanční analýza pro rozbor finanční situace v podniku. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 6)

3.1.1 Teorie finanční analýzy

„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Je úzce spjata s finančním účetnictvím a finančním řízením podniku, propojuje tyto dva nástroje podnikového řízení“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 4).

„Finanční analýza má svůj smysl z časového pohledu ve dvou rovinách: První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, přičemž kritérií hodnocení je možno nalézt celou řadu. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách“ (Růčková, 2008, s. 10).

„Účetnictví poskytuje údaje momentálního typu v podobě převážně stavových veličin uváděných k určitému datu, resp. za určité období, které jednotlivě mají malou vypovídací schopnost. Proto se používá finanční analýza, kterou lze obecně charakterizovat jako formalizovanou metodu, která poměruje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost. Umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 4).

„Účelem finanční analýzy je především vyjádřit pokud možno komplexní finanční situaci podniku, tj. poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma stavět“ (Blaha, Jindřichovská, 1994, s. 10).

Finanční analýzu lze rozdělit na **externí** a **interní**.

Interní - analýza pro potřeby podniku. Je zaměřena na zjištění likvidity firmy nebo na zhodnocení jejich minulých výsledků. Čerpá informace z dat, které nejsou veřejnosti běžně přístupné, pouze některým zaměstnancům a vedení podniku (investiční příležitosti, informace týkající se řízení zásob, pohledávek apod.). (Růčková, 2008, s. 17)

Externí - používá data dostupná široké veřejnosti z rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow, zprávy auditora, výroční a tiskové zprávy. Jejím cíle může být určení a ohodnocení spolehlivosti anebo jejího investičního potenciálu společnosti. (Růčková, 2008, s. 19)

Dle mého názoru: bez ohledu na to, odkud vychází první podnět k analýze, jsou její nástroje v podstatě stejné. Základním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace finančních poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele musí být brány jako celek, který je vzájemně propojený. Výpočtem jednoho ukazatele totiž nelze zhodnotit situaci firmy a rozhodnout o její budoucnosti. Není důležité ukazatele znát a vypočítat, důležité je jejich správné použití, kdy mohou odpovědět na mnoho otázek týkajících se finančního zdraví firmy.

3.2 Finanční zdraví a finanční tíseň

Finanční situace podniku se v anglosaské literatuře často nazývá pojmem **finanční zdraví** podniku. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 5)

Za finanční zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržně fungující ekonomiky to znamená, že podnik je schopen trvale zhodnocovat vložený kapitál, tj. dosahovat určité míry zisku. (Valach, 1997, s. 75)

Finanční zdraví podniku vyjadřuje jak perspektiva dlouhodobé likvidity, tak dlouhodobá výnosnost čili rentabilita vlastního kapitálu. Otázka finančního zdraví by měla být posuzována v delší časové řadě. Závisí na výkyvech a frekvenci těchto výkyvů. Je dobré, aby podnik byl dlouhodobě stabilní s minimálním množstvím výkyvů. Hodnocení finančního zdraví závisí na účelu finanční analýzy. (Grünwald, Holečková, 1996, s. 5)

Opačným stavem je **finanční tíseň**, kdy nastávají vážné problémy v peněžních tocích, likvidita je ohrožena a situace není řešitelná bez zásadních změn v činnosti podniku a způsobu financování. (Grünwald, Holečková, 1996, s. 6)

3.3 Informační systém pro finanční analýzu

Pro finanční analýzu je nutný obecný přehled informací. Při hodnocení vlastní finanční situace podniku prostřednictvím finanční analýzy a při finančním rozhodování pocházejí data z různých zdrojů.

Vstupní data lze v zásadě rozdělit (Růčková, 2008, s. 17-19):

1. z hlediska původu

- interní,
- externí.

Interní informace se týkají vnitřního chodu podniku. Jsou tímto podnikem evidovány. Dají se dále dělit na:

- **oficiální** - vnitropodnikové účetnictví, výroční zpráva, samotné účetní výkazy,
- **ostatní** - různé podnikové statistiky, mzdové údaje, vnitřní směrnice podniku, zprávy a prognózy managementu.

Externí informace pocházejí z vnějšího ekonomického prostředí jak domácího tak i zahraničního. Mohou se opět dělit na:

- **oficiální** - státní statistiky a různé údaje oficiálně zveřejňované státními institucemi,
- **ostatní** - burzovní informace, odborný tisk, analytické zprávy.

Jiné dělení externích informací:

- **informace odvětvové**- vydávané na základě jednotlivých odvětví,
- **informace makroekonomické a hospodářsko-politické- opatření vlády** a centrální banky.

2. podle typu informací:

- **finanční** - vyjádřeny v peněžních jednotkách a obvykle pocházejí z účetnictví. Poskytují informace o celkových aktivech a pasivech, o struktuře aktiv a pasiv. Zkoumají náklady a výnosy, tedy hospodářský výsledek.
- **nefinanční** - jsou evidovány mimo systém účetnictví a mohou být různě vyjádřeny - nepeněžní forma vyjádření (počty zaměstnanců, objem výrobků, produktivita práce, spotřeba energie)

Slovní (verbální) vyjádření - informace uvedené v podnikatelském záměru, postavení na trhu, konkurence, opatření vlády nebo centrální banky.

3. z hlediska praxe

- **účetní zdroje** - výkazy finančního účetnictví, výkazy pro daňové účely, pro vnitropodnikové účely, výroční a auditorské zprávy,
- **ostatní zdroje** - podniková statistika, mzdové podklady, vnitřní směrnice podniku, výsledky do budoucnosti, oficiální státní statistiky, různé informace z finančních trhů, bankovní informace, informace poradenských, auditorských, ratingových firem apod.

4. *nezávislá hodnocení a prognózy* - informace různých státních hodnocení.

3.4 Uživatelé finanční analýzy

Informace týkající se finanční situace podniku zajímají a jsou důležité pro mnoho subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. (Hrdý, Horová, 2009, s. 119)

Jedná se především o:

- investory (vlastníky, akcionáře),
- manažery,
- obchodní partnery (odběratele a dodavatele),
- banky a jiné věřitele,
- konkurenční podniky,
- zaměstnance podniku,
- auditory, účetní, daňové poradce,
- burzovní makléře,
- stát a státní orgány.

Každý z těchto subjektů má své specifické zájmy, které ho vedou k potřebě údajů finanční analýzy, což je spojeno také s určitým typem rozhodování každého subjektu. (Hrdý, Horová, 2009, s. 119)

Mezi nejběžnější uživatele finanční analýzy v praxi však patří (Kalouda, 2015, s. 52):

- vlastní podnik,
- konkurenti daného podniku - ve významném procentu případů vědí konkurující podniky více o svých konkurentech než o vlastním podniku.

3.5 Metody finanční analýzy

Základní metody finanční analýzy se dělí ze dvou hledisek:

1. fundamentální (kvalitativní) analýza: soustřeďuje se na vyhodnocování spíše kvalitativních údajů o podniku. Základní metodou analýzy je odborný odhad založený na hloubkových empirických i teoretických zkušenostech analytika. (Mrkvička, Kolář, SVŠE 2013, s. 41)

Je založena převážně na verbálním hodnocení.

2. Technická (kvantitativní) analýza: „používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) posouzením výsledků“ (Sedláček, 2007, s. 9).

„Metody elementární analýzy pracují s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená“ (Růčková, 2008, s. 41).

Standardní členění ukazatelů pojímají různí autoři různě. V práci je zvoleno členění ukazatelů dle Růčkové (2008, s. 41-45).

Jedním druhem členění je členění ukazatelů na:

Tzv. **extenzitní ukazatelé** - vypovídají o rozsahu a objemu. Jsou vyjádřeny v objemových nebo peněžních jednotkách.

Tzv. **intenzitní ukazatelé** - charakterizují míru, v jaké jsou extenzitní ukazatelé využíváni.

Tyto ukazatele lze dále členit na:

Absolutní ukazatelé - vychází přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů za různé časové období. Absolutní údaje jsou takové, které pro potřebu hodnocení nemusíme upravovat, ale použijeme je přímo k rozboru vývojových trendů a k rozboru procentnímu, tzn., jsou to přímo jednotlivé položky účetních výkazů.

Ukazatele rozdílové se získají z rozdílu některých položek aktiv a pasiv rozvahy.

Protože v rozvaze jsou vykázány k určitému datu, tj. je to jejich stav k určitému datu, pak rozdílové ukazatele jsou rozdílem *stavových ukazatelů*.

Tokové veličiny - vyjadřují změnu ukazatelů za určité období, například cash flow, výkaz zisku a ztrát.

Metoda poměrových ukazatelů - je založena na vyjádření procentního vztahu jednotlivých položek ke zvolenému základu v časové řadě.

Soustavy ukazatelů - vícerozměrné modely, např. Altmanův model, DuPontův rozklad či pyramidové rozklady.

3.5.1 Komparace ukazatelů

Ukazatele lze srovnat:

1) v čase - kdy vybraný ukazatel srovnáváme za určité období (v časové řadě). Jedná se o posouzení podniku prostřednictvím různých ukazatelů za více období, tzn., že nebudeme posuzovat hospodaření společnosti jen v jednom roce, ale i za několik let zpět, popř. i do budoucnosti. Je to základní a nejčastější způsob analýzy finanční situace podniku. Ke správnému zhodnocení však firma musí dodržet stejné ukazatele rozvahy a výkazu zisku a ztrát a neměla by měnit významným způsobem evidenci skladu, způsoby oceňování a v neposlední řadě také postupy účtování. (Brázdilová, 2001)

2) v prostoru - ukazatele jsou porovnány za stejný časový úsek mezi různými podnikatelskými subjekty. Jedná se vlastně o zhodnocení hospodaření s konkurencí. Základním problémem je otázka srovnatelnosti hodnot ukazatelů z různých podniků navzájem. Při tomto srovnávání můžeme dojít k odchylkám, které jsou způsobené charakterem každé firmy, jejím způsobem vedení účetnictví a vnitřního srovnání. (Brázdilová, 2001)

„Elementární metody lze členit do několika skupin, které však jako celek ve svém důsledku znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření podniku“ (Růčková, 2008, s. 43).

3.6 Náplň účetních výkazů a data pro analýzy

Sestavení účetních výkazů je náplní finančního účetnictví. Poskytuje souhrn informací o aktivech a pasivech, vlastním kapitálu, nákladech a výnosech. Jsou stanoveny zásady a požadavky, které musí být dodrženy při sestavování a předkládání periodických výkazů. (Grünwald, Holečková, 1996, s. 7)

3.6.1 Rozvaha

Rozvaha (bilance) podniku je účetní výkaz, jehož základní funkcí je poskytnout k určitému datu přehled o majetku podniku (aktivech), jeho struktuře a finančním krytí majetku (pasivech a vlastním kapitálu) (Landa, 2008, s. 19). Základní členění rozvahy

uvádí tabulka č. 1. Podává statický přehled o finanční situaci podniku. Je uváděna ke dvěma obdobím, vždy ke konci minulého a ke konci běžného období.

Tabulka 1 Struktura rozvahy

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Rezervní fondy
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	VH minulých let
		A. V.	VH běžného účetního období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C. I.	Zásoby	B. I.	Rezervy
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. III.	Krátkodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.	Ostatní aktiva	C.	Ostatní pasiva

Zdroj: Landa, 2008, s. 35

Majetková struktura podniku představuje podrobnou strukturu aktiv podniku. Základním hlediskem členění aktiv je především doba jejich použitelnosti. (Hrdý, Horová, 2009, s. 31)

Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován jeho majetek. Je zachycena v pasivech rozvahy. (Hrdý, Horová, 2009, s. 33)

Slabé stránky rozvahy (Blaha, Jindřichovská, 1994, s. 22):

1. Rozvaha přesně nezobrazuje současnou hodnotu podniku.
2. Hodnocení aktiv a pasiv je historickými cenami. Přestože jsou upravovány o odpisy, nejedná se o přesné vyjádření současné hodnoty. Toto tvrzení je dle mého názoru již zastaralé. Aktuálně lze dle § 24 odst. 2 písmena b) a § 27 zákona o účetnictví přecenit vybrané položky aktiv a pasiv ke dni sestavení účetní závěrky na bázi reálné hodnoty. Takto přeceněné položky mají větší vypovídací schopnost a podávají pravdivější obraz o hospodaření společnosti. (Müllerová, Vomáčková, Dvořáková, 2007, s. 84)
3. Ohodnocení stálých aktiv - hodnota je snižována odepisováním, ale skutečná životnost aktiv není vázána na míru odepsání. Na druhé straně není bráno v potaz zhodnocení aktiv, které se neodepisují např. lukrativní stavební pozemky, půda, lesy.

4. Nejsou zahrnuty položky s tzv. vnitřní finanční hodnotou např. lidské zdroje, kvalifikace pracovníků, i podpora firmy ze strany významného obchodního partnera nebo politického subjektu.

5. Rozvaha vychází ze sumarizovaných hodnot a pro finanční analýzu může být upravena. Např. položky aktiv jsou seřazeny z hlediska likvidity a to od nejvíce likvidních po nejméně likvidní.

3.6.2 Výkaz zisku a ztrát (výsledovka)

Výsledovka je účetní výkaz, která podává přehled o nákladech a výnosech na provozní, finanční a mimořádnou činnost za sledované období. Vyjadřuje zisk nebo ztrátu daného období. Členění výkazu zisku a ztráty uvádí tabulka č. 2 na konci této kapitoly.

Výsledovka obsahuje skutečnosti, které:

1. Umožňují sledovat tvorbu hospodářského výsledku.
2. Podávají přehled o nákladech a výnosech za jednotlivé činnosti.
3. Slouží pro posouzení podniku zhodnocovat kapitál.

Pro účely analýzy se údaje výkazu zisku a ztrát seřazují takto:

1. náklady a výnosy vztahující se k prodejní a výrobní činnosti (určení provozního hospodářského výsledku),
2. položky související s finanční a investiční činností (určení hospodářského výsledku z finančních činností),
3. mimořádné položky - hospodářský výsledek z mimořádné činnosti,
4. zdanění hrubého zisku,
5. čistý zisk.

Slabé stránky výsledovky (Blaha, Jindřichovská, 1994, s. 23):

1. Čistý zisk, jako výsledná položka výkazu, není roven čisté hotovosti vytvořené firmou za dané období a nevyčísluje skutečný hotovostní příjem.
2. Některé náklady zahrnuté ve výkazu nejsou hotovostním výdajem, zejména odpisy.
3. Rovněž výnosy jsou zahrnuty ve výkazu a nedošlo k pohybu hotovosti.

Tabulka 2 Struktura Výkazu zisku a ztrát v druhovém členění

+Tržby z prodeje zboží
- Náklady na prodané zboží
= Obchodní marže
+ Tržby z prodeje výrobků a služeb (výkony)
- Spotřeba materiálu a služeb (výkonová spotřeba)
= Přidaná hodnota
- Osobní náklady
- Daně a poplatky
- Odpisy dlouhodobého majetku
+ Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu
- Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
- Změna stavu rezerv a opravných položek
+ Ostatní provozní výnosy
- Ostatní provozní náklady
= Provozní výsledek hospodaření
+ Finanční výnosy
- Finanční náklady
= Finanční výsledek hospodaření
+ Provozní výsledek hospodaření
+ Finanční výsledek hospodaření
- Daň z příjmů z běžné činnosti
= Výsledek hospodaření za běžnou činnost
+ Mimořádné výnosy
- Mimořádné náklady
= Mimořádný výsledek hospodaření
+ Výsledek hospodaření za běžnou činnost
+ Mimořádný výsledek hospodaření
= Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Landa, 2008, s. 40

3.6.3 Peněžní toky a výkaz cash flow

„Výkaz peněžních toků neboli výkaz CASH FLOW, představuje důležitý prvek při analýze finančního vývoje firmy. Výkaz cash flow říká, jaké byly výdaje a příjmy za dané období a to v členění do tří oblastí: cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z finanční činnosti. Na rozdíl od výsledovky, která popisuje výši výnosů a nákladů, výkaz cash flow popisuje výši příjmů a výdajů v daném období. Cílem analýzy výsledovky je porozumět vývoji rentability firmy, tedy proč určité výnosy či náklady poklesly či stouply a jak tyto změny nákladů a výnosů ovlivnily rentabilitu společnosti (zisk/ztráta). Naproti tomu analýza CASH FLOW sleduje příjmy a výdaje, tedy jak společnost utrácela (nárůst zásob, investiční činnost, splacení dlouhodobého úvěru, pokles závazků z obchodního styku aj.) a jak naopak získala své příjmy (pokles pohledávek z obchodního styku, nárůst dlouhodobých závazků za společníkem, vklad do základního kapitálu aj.)“ (Finanční analýza firmy, © 2015).

V cash flow se odráží úroveň finančního managementu. Informační základnou je rozvaha a výsledovka. V rozvaze zjistíme pouze stav peněžních prostředků, ale nezjistíme, které faktory tento stav ovlivnily. Výsledovka neposkytuje v tomto směru úplné informace - nezjistíme, zdali vznikají reálné peněžní příjmy a reálné výdaje. (Freiberg, 1994, s. 20)

Ve všech takových případech jde o časový nesoulad mezi:

- náklady a výdaji,
- příjmy a výnosy,
- ziskem a stavem peněžních prostředků (podnik může vykazovat zisk, ale reálný zisk není, protože je vázán v pohledávkách).

„U výkazu cash flow lze posoudit i schopnost podniku zajistit v budoucnu dostatečnou tvorbu peněžních prostředků na úhradu splatných dluhů, na výplaty dividend atd. Výkaz prokazuje také vztah mezi ziskem a čistým peněžním příjmem. Cash flow tak uvádí údaje, které by jinak uživatelé účetních výkazů museli získat na základě analýzy rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy“ (Březinová, 2010, s. 93).

Pro výkaz cash flow platí tyto zásady (Ryneš, 2009, s. 9):

1. Výkaz není ovlivněn metodou odepisování dlouhodobého majetku. Účetní odpisy nejsou spojeny s pohybem peněžních toků.
2. Peněžní tok není zkreslován systémem a výši časového rozlišení.

3. V účetnictví je uplatňován tzv. realizační princip což znamená, že v okamžiku přechodu vlastnických práv zachycuje účetnictví zvýšení pohledávek a výnosů, což má vliv na hospodářský výsledek, ale vliv na peněžní toky nastává až v okamžiku zaplacení.

4. V souladu se zásadou opatrnosti se v účetnictví zachycují potenciální ztráty, rizika a znehodnocení s ohledem na věrný obraz skutečnosti v účetnictví, což opět znamená dopad na hospodářský výsledek, ale neovlivňuje vývoj peněžních toků.

Základní úpravu sestavení výkazu o peněžních tocích najdeme v ČSÚ č. 023 a Vyhlášce č. 500. Cílem standardu je docílení souladu při používání účetních metod účetními jednotkami. Účetní jednotka má možnost zvolit si metodu a koncepci sestavování přehledu o peněžních tocích. Musí však dodržovat pravidla, která pro přehled upravuje Vyhláška č. 500. Jedná se zejména o vymezení položek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů s dodržением vazby na položky v rozvaze. (Müllerová, Vomáčková, Dvořáková, 2007, s. 527)

Metody vykazování peněžních toků

„Účetní jednotka může na základě vlastního uvážení zvolit buď přímou metodu sestavení přehledu o peněžních tocích, nebo nepřímou metodu“ (Ryneš, 2009, s. 30).

1. **přímou metodou** - sledují se toky peněžních prostředků a jsou sledovány jednotlivé položky zachycené na účtech peněžních prostředků.

2. **nepřímou metodou** – „podstatou této metody je úprava výsledku hospodaření o transakce, které jsou jeho součástí, ale zároveň nejsou peněžním příjmem a výdajem, a naopak o transakce, které neovlivňují výsledek hospodaření, ale zapříčinily příjem nebo výdej peněžních prostředků“ (Březinová, 2010, s. 94).

Nepřímý způsob

+ zisk

+ odpisy

+ jiné náklady, které nevyvolávají pohyb peněz (např. rezervy)

- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz (např. předem přijaté nájemné)

Cash flow ze samofinancování

+ úbytek pohledávek

- přírůstek pohledávek

+ úbytek nakoupených krátkodobých cenných papírů

- přírůstek nakoupených krátkodobých cenných papírů

+ úbytek zásob

- přírůstek zásob

- + přírůstek krátkodobých dluhů
- úbytek krátkodobých dluhů

Cash flow z provozní činnosti

- + úbytek fixního majetku
- přírůstek fixního majetku
- + úbytek nakoupených akcií a dluhopisů
- přírůstek nakoupených akcií a dluhopisů

Cash flow z investiční činnosti

- + přírůstek dlouhodobých dluhů
- úbytek dlouhodobých dluhů
- + přírůstek vlastního kapitálu
- výplata dividend

Cash flow z finanční činnosti

Celkové cash flow = součet předchozích cash flow.

3.7 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza (analýza „po řádcích“): „se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti“ (Mrkvička, Kolář, 2013, s. 53).

K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti této metody analýzy je zapotřebí (Mrkvička, Kolář, 2013, s. 53):

1. mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů (min. 2-10 let);
2. zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě u konkrétního analyzovaného podniku;
3. pokud možno vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy, které na vývoj určité položky nějakým způsobem působily (pojistné události, rozsáhlé opravy, pohyb kurzů);
4. při odhadech budoucího vývoje do analýzy objektivně zahrnout předpokládané změny (inflace, regulace cen, vývoj měnového kurzu apod.).

Vertikální analýza (procentní): „metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %“ (Mrkvička, Kolář, 2013, s. 56).

Pro rozbor **rozvahy** se jako základ bere **výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem)**. Pro rozbor **výkazu zisku a ztrát** se jako základ bere velikost celkového obrátu, tj. **výnosy celkem**. (Mrkvička, Kolář, 2013, s. 56)

3.8 Finanční poměrové ukazatele

Finanční poměrová analýza zkoumá strukturu podnikových aktiv, kvalitu a intenzitu jejich využívání, způsob jejich financování, solventnost firmy, likviditu a další rysy jejího finančního života. (Blaha, Jindřichovská, 1994, s. 48)

„Finanční poměrové ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančně-účetní informace. Poměrové ukazatelé se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 20).

„Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, co chceme změřit. Zaměření rozboru musí být relevantní zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo velké množství. V některých případech je navrženo i několik různých ukazatelů pro hodnocení stejné finanční situace. V této souvislosti je třeba zdůraznit, že prosté nahromadění velkého množství ukazatelů nelze ještě považovat za provedenou finanční analýzu. Hlavní důraz musí být kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 20).

Zároveň však nelze vyvozovat závěry pouze na základě jednoho ukazatele. Také pokud se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, je častým omylem představa, že lze stanovit nějaké pevné „doporučené“ či dokonce „optimální“ hodnoty poměrových ukazatelů, které mají univerzální platnost. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 20)

Poměrové ukazatele v ekonomickém prostředí nepředstavují naprosto přesná měřítka pro sledované charakteristiky hospodaření podniku, ale mají víceméně pravděpodobnostní charakter. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 21)

3.8.1 Ukazatelé rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, které v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu“ (Valach, 1997, s. 78).

Měření rentability, resp. výnosnosti vloženého kapitálu probíhá v praxi nejčastěji v těchto oblastech:

- rentabilita celkového vloženého kapitálu,
- rentabilita celkových vložených aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.

Obecně se rentabilita vyjadřuje jako poměr zisku k částce vloženého kapitálu

$$\text{rentabilita} = \frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}}$$

Zdroj: Kalouda, 2015, s. 57 (1)

Konstrukce ukazatele a jeho výpočet se liší zejména podle toho, jaký zisk dosazujeme a co rozumíme pod pojmem vložený kapitál. Pro potřeby finanční analýzy se příslušné údaje z účetních výkazů o zisku a vloženém kapitálu mohou různým způsobem upravovat. (Valach, 1997, s. 78)

Zpravidla jsou vykazovány následující kategorie zisku (Valach, 1997, s. 78):

- zisk před odečtením odpisů a daní (EBDIT),
- zisk před odečtením úroků a daní (EBIT),
- zisk před zdaněním (EBT),
- zisk po zdanění - čistý zisk (EAT).

Stejně tak i pojem vložený kapitál můžeme brát z několika hledisek, např. podle zájmů. Nejčastější jsou formy (Sedláček, 2007, s. 57):

1. Z hlediska podniku bereme v úvahu celkový kapitál (vlastní i cizí). V tomto případě hovoříme o **rentabilitě celkového vloženého kapitálu (ROI)**.

2. Z hlediska vlastníka. Tato forma bere v úvahu jen vlastní kapitál a pak hovoříme o **rentabilitě vlastního kapitálu (ROE)**.

3. Z hlediska míry výnosu na aktiva poměrujeme zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroje, z jakých jsou financovány, pak hovoříme o **rentabilitě celkových vložených aktiv (ROA)**.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu

Vyjadřuje celkovou efektivnost vloženého kapitálu, jeho výdělkovou schopnost, resp. produkční sílu. (Valach, 1997, s. 79)

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad (2)$$

Získáváme informace o tom, jak byl zhodnocen celkový kapitál nezávisle na zdroji financování. (Růčková, 2008, s. 52)

Celkovým kapitálem se rozumí veškerý vložený kapitál, tzn. krátkodobé i dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Částka celkového kapitálu se nepřebírá ze zdrojové části rozvahy, ale z části, v níž jsou vykazována aktiva podniku. Tzn., že celkovým vloženým kapitálem máme na mysli celková aktiva. (Hrdý, Horová, 2009, s. 125)

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \quad (3)$$

V případě zisku se do čitatele většinou dosazuje částka před úroky a zdaněním (EBIT). Tento ukazatel je méně používaný, protože v něm není vůbec podchycen efekt zdanění. Může se však použít v případě, kdy srovnáváme podniky s rozdílnými daňovými podmínkami. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 33)

„Většinou se však v čitateli používá zisk po zdanění a zdaněných úrocích, neboť efektem reprodukce kapitálu není pouze odměna vlastníkům, ale také odměna věřitelům v podobě úroků, jež jsou jim zdaněny daní z příjmů“ (Hrdý, Horová, 2009, s. 125).

Dalším vyjádřením rentability celkového vloženého kapitálu tedy může být vzorec:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Zisk} + \text{ú}(1 - \text{d})}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad (4)$$

kde:

ú.....úroková sazba

d.... sazba daně z příjmů

Tento ukazatel respektuje:

- odměny vlastníkům vyplácené z čistého zisku,
- odměny věřitelům za půjčený kapitál (úroky).

Celkový kapitál představuje stavovou veličinu. Proto se při zhodnocení míry zisku za určité období obvykle používá průměr celkového kapitálu vypočítaný ze stavu na počátku a konci sledovaného období. (Sedláček, 2007, s. 56)

$$\text{celkový vložený kapitál} = \frac{\text{PSCVK} + \text{KSCVK}}{2} \quad (5)$$

kde:

PSCVK.....počáteční stav celkového vloženého kapitálu,

KSCVK.....konečný stav celkového vloženého kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu

Vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky, společníky nebo majiteli firmy.

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

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než úrok z bezrizikových investic (státní dluhopisy, pokladniční poukázky). Pokud tomu tak není, je podnik odsouzen k zániku, neboť racionálně uvažující investor požaduje od rizikovější investice vyšší míru zhodnocení. (Sedláček, 2007, s. 57)

Rentabilita tržeb

Označována také jako zisková marže nebo ziskové rozpětí.

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

„Udává, kolik Kč zisku dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb“. Tržby ve jmenovateli udávají tržní ohodnocení výkonu firmy za časové období. Někdy se používají místo tržeb výnosy. (Hrdý, Horová, 2009, s. 126)

Rentabilita nákladů

Měří vztah celkových nákladů k dosaženým tržbám. Je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb. (Hrdý, Horová, 2009, s. 126)

$$\text{nákladovost} = \frac{\text{náklady}}{\text{tržby}} = 1 - \text{ROS} \quad (8)$$

Platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele nižší, tím lepší jsou výsledky hospodaření firmy, protože 1 Kč tržeb vytvořila s nižšími náklady. (Růčková, 2008, s. 56)

3.8.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity jsou další skupinou ukazatelů, které mají vliv na rentabilitu celkového vloženého kapitálu.

„Ukazatelé aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv

a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu“ (Růčková, 2008, s. 60).

Nejčastěji se sleduje obratovost zásob, pohledávek a stálých aktiv, především hmotného dlouhodobého majetku.

U analýzy aktivity uvažujeme šest základních ukazatelů: (Kalouda, 2015, s. 59)

a) rychlost obratu zásob

$$\text{ROZ} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (9)$$

Výsledkem je počet obrátek, tzn., kolikrát se za příslušné období zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku. Vzhledem k tomu, že zásoby jsou rozvahovou položkou vykázanou k určitému datu, doporučuje se použít průměrný stav zásob za zvolené období. (Valach, 1997, s. 84)

b) doba obratu zásob

$$\text{DOZ} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \quad (10)$$

Uvádí, jak dlouho jsou oběžná aktiv vázána ve formě zásob.

Tento ukazatel se považuje za ukazatel intenzity využití zásob. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu, tím lépe. (Valach, 1997, s. 85)

c) rychlost obratu pohledávek

$$\text{ROP} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (11)$$

Udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní částky.

d) doba obratu pohledávek

$$\text{DOP} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/365} \quad (12)$$

Udává, jak dlouho, kolik dní, se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny. Vypovídá o kvalitě zákazníků, o péči o pohledávky a o kvalitě prodejních podmínek. (Hrdý, Horová, 2009, s. 128)

e) relativní vázanost stálých aktiv (obrat aktiv)

$$\text{ROSA} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (13)$$

„Ukazatel obratovosti, resp. relativní vázanosti hmotného dlouhodobého majetku je ukazatelem efektivnosti a intenzity využívání zejména budov, strojů a zařízení“ (Valach, 1997, s. 86).

Udává, jaká částka tržeb byla vyprodukována za 1 Kč hmotného dlouhodobého majetku. Někdy je také sledován jako ukazatel flexibility podniku vzhledem k možnému poklesu tržeb. „Pokud hodnota ukazatele klesá, znamená to, že se jeho flexibilita snižuje, tzn., zvyšují se tak relativně fixní náklady (odpisy, údržba) a zvyšuje se tak citlivost podniku na případný pokles tržeb“ (Valach, 1997, s. 86).

f) doba obratu závazků

$$DOZ = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365} \quad (14)$$

Udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku (účet 321) k průměrným denním tržbám. (Sedláček, 2007, s. 63)

3.8.3 Ukazatelé zadluženosti

„Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh)“ (Valach, 1997, s. 86).

V reálné ekonomice nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního kapitálu anebo naopak jen z kapitálu cizího. Na financování podnikových aktiv se proto v určité míře podílí jak vlastní tak i cizí kapitál. Podnik používá cizí kapitál s tím, že výnos, který se jím získá, bude vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu. (Valach, 1997, s. 86)

„Jedním z hlavních základních problémů finančního řízení podniku je vedle stanovení výše potřebného kapitálu i volba správné skladby zdrojů financování jeho činnosti, označovaná jako finanční struktura“ (Valach, 1997, s. 86).

„K hodnocení finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy, vycházejí z rozboru vzájemných vztahů mezi položkami závazků, vlastního kapitálu a celkového kapitálu“ (Valach, 1997, s. 86).

Základním ukazatelem je **ukazatel věřitelského rizika**

$$UVR = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (15)$$

Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku. Pro jeho hodnotu není stanovena žádná doporučená výše.

„Je nutné ho posuzovat s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu“ (Valach, 1997, s. 87).

K měření zadluženosti se dále používá ukazatel **koeficient samofinancování**

$$\text{KSF} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (16)$$

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu. Jejich součet se rovná 1 (100 %). Tento ukazatel vyjadřuje poměr, v němž jsou aktiva podniku financována penězi vlastníků.

„Používá se pro hodnocení hospodářské a finanční stability podniku a spolu s ukazatelem solventnosti bývá považován za nejvýznamnější ukazatel pro hodnocení celkové finanční situace podniku“ (Valach, 1997, s. 87).

Dodatečný ukazatel zadluženosti dává do souvislosti předchozí dva ukazatele a nazývá se: **míra zadluženosti vlastního kapitálu**

$$\text{MZVK} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

Sám o sobě tento ukazatel nemá žádnou dodatečnou vypovídací schopnost. „Hodnota ukazatele roste s růstem podílu závazků ve finanční struktuře“ (Hrdý, Horová, 2009, s. 130).

Převrácená hodnota tohoto ukazatele se nazývá **míra finanční samostatnosti**

$$\text{MFS} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} \quad (18)$$

Jak věřitele, tak i vlastníky zajímá přiměřenost zadluženosti. Věřitele zajímá, zda jsou zajištěny jejich nároky na splácené úroky. Vlastníky zajímá, zda je podnik schopen splatit požadované úroky, popř. splácet příslušné dluhy.

Při zjištění těchto informací a pro hodnocení přiměřenosti úrovně zadlužení z hlediska dopadu na zisk se nejčastěji používá **ukazatel úrokového krytí**

$$\text{ÚK} = \frac{\text{ZUD}}{\text{celkový úrok}} \quad (19)$$

Vyjadřuje kolikrát je provozní zisk vyšší než úroky neboli kolikrát se může provozní zisk snížit předtím, než se společnost dostane na úroveň, kdy nebude schopna splácet své úrokové povinnosti. Doporučená hodnota je 3 a více.

3.8.4 Ukazatelé likvidity

„Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku na trhu. Pravděpodobnost jejího zachování je proto logicky součástí charakteristiky finanční situace podniku“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 61).

Platební schopnost a finanční stabilitu zjišťujeme při rozboru rozvahy pomocí poměrových ukazatelů likvidity. (Grünwald, Holečková, 2006, s. 61)

V souvislosti s platební schopností je nutné rozlišovat pojmy:

Solventnost představuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu. „Schopnost hradit k možnému termínu v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 62).

Likvidita vyjadřuje obecně schopnost podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, jež je možné použít k úhradě závazků“ (Marek a kol., 2009, s. 278). Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.

Likvidnost je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do peněžní formy, jak rychle je možné realizovat jejich přeměnu v peníze“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 62).

Z hlediska likvidity dělíme majetek na (Grünwald, Holečková, 2006, s. 62):

1. **majetek 1. stupně** - finanční majetek - hotovost, peníze na bankovním účtu, státní pokladniční poukázky a krátkodobé obchodovatelné cenné papíry,

2. **majetek 2. stupně** - pohledávky za odběrateli, směnky. Přeměna na hotovost je poměrně rychlá, jsou-li pohledávky do lhůty splatnosti a dlužníci jsou bonitní,

3. **majetek 3. stupně** - zásoby. Přeměna je velmi obtížná, jestliže nabídka přesahuje poptávku - může dojít ke ztrátám. Obvykle se při zpeněžení poskytují slevy. Nedokončená výroba se nezpeněžuje.

Poměrové ukazatele krátkodobé likvidity

„Ukazatele likvidity měří schopnost firmy uspokojit (vyrovnat) své splatné závazky. Mají odpovědět na otázku, zda firma bude schopna vyrovnat své dluhy, když nastane doba jejich splatnosti“ (Synek a kol., 2007, s. 342).

„Ukazatele likvidity jsou celosvětově standardizovány téměř dokonale podle tříprvkového schématu. Je třeba konstatovat, že doporučené hodnoty jednotlivých likvidit mají charakter „průměr průměrů“. Nejsou tedy nijak vázány na poměry v konkrétním oboru či odvětví, které mohou být charakterizovány i výrazně odlišnými číselnými hodnotami likvidit“ (Kalouda, 2015, s. 60).

„Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel)“ (Sedláček, 2007, s. 66).

a) Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

$$BL = \frac{\text{oběžná (krátkodobá) aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (20)$$

„Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Je citlivá na strukturu zásob a jejich správné (reálné) oceňování vzhledem k jejich prodejnosti a strukturu pohledávek vzhledem k jejich neplacení ve lhůtě či nedobytnosti“ (Sedláček, 2007, s. 66).

„Respektive kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Hlavním smyslem ukazatele je, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobým závazků z těch položek aktiv, které jsou pro tento účel určeny a nikoli např. tak, že by byl nucen prodávat hmotný dlouhodobý majetek“ (Grünwald, Holečková, 2008, s. 65).

Doporučená hodnota je 2-2,5 (150–250 %). Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Tato charakteristika je však velmi hrubou mírou neboť její struktura je závislá na (Grünwald, Holečková, 2008, s. 67):

- struktury oběžných aktiv,
- likvidnosti jednotlivých druhů oběžných aktiv,
- typu odvětví.

b) Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Ne všechna aktiva podniku jsou stejně likvidní. Ve snaze odstranit nevýhody předchozího ukazatele se z oběžných aktiv vyloučí zásoby, a ponechají se jen peněžní prostředky a krátkodobé pohledávky. (Sedláček, 2007, s. 67).

„Vyjadřuje schopnost podniku vyrovnávat závazky bez prodeje zásob, které jsou považovány za nejméně likvidní zdroj“ (Kalouda, 2015, s. 60). Je měřítkem okamžité solventnosti.

$$PL = \frac{\text{finanční majetek + krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (21)$$

Doporučená hodnota = 1.

c) Peněžní likvidita (likvidita 1. stupně)

$$PeL = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{celková krátkodobá pasiva}} \quad (22)$$

Doporučená hodnota je 0,2-0,4.

„Měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy“ (Sedláček, 2007, s. 67).

Součástí krátkodobých závazků jsou i běžné bankovní úvěry, které jsou v rozvaze uvedeny odděleně od krátkodobých závazků v rámci bankovních úvěrů a výpomocí.

S analýzou likvidity je velmi úzce spojena důležitá kategorie, tzv. **pracovní kapitál**.

$$PK = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (23)$$

„Pracovní kapitál je část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými finančními zdroji“ (Grünwald, Holečková, 2006, s. 68). „Čistý pracovní kapitál však můžeme také chápat jako část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky - jde tedy o finanční polštář pro případ nouze“ (Růčková, 2008, s. 51).

Graficky lze pracovní kapitál vyjádřit následující tabulkou:

Tabulka 3 Pracovní kapitál

Aktiva (majetek)	Pasiva (kapitál)
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí zdroje (dluhy)
Pohledávky	
Finanční majetek	Krátkodobé závazky z obchodního styku

Zdroj: ManagementMania.com, 2013

„Čistý pracovní kapitál nám umožní oddělit v oběžných aktivech tu část peněžních prostředků, která slouží bezprostředně k úhradě finančních závazků, od té části, která je

relativně volná a může být disponibilním finančním fondem, který může manažer využít ve finanční politice firmy“ (Růčková, 2008, s. 51).

3.8.5 Poměrové ukazatelé cash flow

„Ukazatelé cash flow tvoří nedílnou součást systému ukazatelů užívaných k finanční analýze podniku. Jejich význam roste s významem finančních hledisek v řízení a analýze podnikové činnosti. Jejich účel je dán potřebou vyjádření vnitřního finančního potenciálu podniku. Takto vymezené cash flow je mírou schopnosti podniku tvořit z vlastní činnosti finanční přebytky použitelné k financování významných potřeb pro existenci podniku (např. k investování, výplatě dividend a závazků)“ (Freiberg, 1994, s. 65).

„Na výkaz o peněžních tocích a absolutní ukazatele v něm obsažených navazuje celá škála poměrových ukazatelů, které slouží k rozboru a předvídání vývoje peněžních toků v budoucích účetních obdobích, ale také pro hodnocení vývoje peněžních toků v minulosti“ (Ryneš, 2009, s. 125).

a) ukazatel krytí závazků

$$\text{UKZ} = \frac{\text{peněžní toky z provozní činnosti}}{\text{celkové závazky}} \quad (24)$$

Ukazatel měří schopnost podniku zajistit úhradu svých celkových závazků prostřednictvím provozních peněžních toků. (Ryneš, 2009, s. 125)

b) stupeň oddlužení

$$\text{SOD} = \frac{\text{peněžní toky z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (25)$$

„Jde o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly“ (Růčková, 2008, s. 63).

c) rentabilita tržeb

$$\text{RT} = \frac{\text{peněžní toky z provozní činnosti}}{\text{roční tržby}} \quad (26)$$

Vyjadřuje finanční výkonnost podniku. Pokles udává buď zvýšený objem výnosů (nikoliv příjmů) nebo snížení vnitřního finančního potenciálu. (Sedláček, 2007, s. 75)

d) likvidita z cash flow

$$\text{LCF} = \frac{\text{peněžní toky z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (27)$$

e) úrokové krytí

$$\text{ÚKCF} = \frac{\text{peněžní toky z provozní činnosti}}{\text{placené úroky}} \quad (28)$$

„Vyjadřuje krytí úroky pomocí cash flow“ (Sedláček, 2007, s. 76).

3.8.6 Bankrotní a bonitní modely

„Tyto metodické nástroje patří k nejsostikovanějším metodám finanční analýzy. Jsou obvykle postaveny na vícefaktorové analýze vzájemných souvislostí mezi vstupními a výstupními ukazateli“ (Kalouda, 2015, s. 64).

Altmanův model (Z - skóre)

Podle E. I. Altmana je metoda poměrovými ukazateli sporná. Ukazatelé jsou náchylní k chybné interpretaci a potencionálně matoucí. Jádrem nedostatku nachází v aplikaci poměrových ukazatelů u firem s různou výkonností. Kombinací poměrových ukazatelů do jednoho předpovědního modelu a přiřazení vah k jednotlivým ukazatelům sleduje rozšíření vypovídací schopnosti poměrové analýzy. (Altman, 1968)

„Mnohonásobná diskriminační analýza je statistická metoda používaná k zařídění získaných poznatků do jedné nebo několika hlavních skupin v závislosti na jednotlivých individuálních požadavcích pozorovatelů“ (Altman, 1968, s. 591).

V práci je zvolena úprava Altmanova vzorce pro ostatní podniky, nikoliv akciové společnosti.

$$Z (\text{s.r.o.}) = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,42D + 0,998E$$

$$A = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}}$$

$$B = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

$$C = \frac{\text{ZUD}}{\text{celková aktiva}}$$

$$D = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí pasiva}}$$

$$E = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Podle této dosažených výsledků lze finanční situaci rozdělit do 3 skupin (Růčková, 2008, s. 73):

$Z > 2,99$ uspokojivá finanční situace,

$Z = 1,2 - 2,9$ šedá zóna (neprůkazný výsledek),

Situaci firem nelze přesně určit a je třeba ji podle dalších ukazatelů a analyzování zkoumat.

$Z < 1,2$ pásmo bankrotu.

Index důvěryhodnosti IN95

„Index důvěryhodnosti IN95 je původním českým pokusem Inky a Ivana Neumaierových najít postup, který by umožnil odhad posouzení finančního rizika českých podniků z pohledu světových ratingových agentur“ (Mrkvička, Kolář, 2013, s. 151).

$$IN95 = V1 \times A + V2 \times B + V3 \times C + V4 \times D + V5 \times E + V6 \times F$$

kde:

A = aktiva/cizí kapitál,

B = EBIT/nákladové úroky,

C = EBIT/celková aktiva,

D = tržby/celková aktiva,

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky,

F = závazky po lhůtě splatnosti/tržby,

V1 až V6 jsou váhy jednotlivých podílových ukazatelů pro jednotlivé OKEČ.

Situace firmy je charakterizována takto (Kalouda, 2015, s. 71):

$IN > 2$ lze předpovídat uspokojivou finanční situaci,

$1 < IN \leq 2$ podnik s nevyhraněnými výsledky,

$IN \leq 1$ podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

Kralickův Quicktest

Patří do skupiny bonitních modelů. Rychlý test (Quick test) poskytuje rychlou možnost, s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností ohodnotit analyzovanou firmu. Z každé ze 4 základních oblastí analýzy (tj. stabilita, likvidita, rentabilita a výsledek hospodaření) byl zvolen jeden ukazatel tak, aby byla zaopatřena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace firmy. (Sedláček, 2007, str. 105)

Quick test pracuje s následujícími 4 ukazateli, které jsou shrnuty v tabulce č 4.

Tabulka 4 Hodnoty Quicktestu

hodnota a hodnocení ukazatele (známka)					
ukazatel	velmi dobrý	dobrá	střední	špatný	ohrožen insolvenčí
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
VK/A	>30 %	>20 %	>10 %	<10 %	negativní
CF/T*100 (v %)	>10 %	>8 %	>5 %	<5 %	negativní
ROA (s úroky)	>15 %	>12 %	>8 %	<8 %	negativní
doba splácení dluhu v letech	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Zdroj: Kalouda, 2015, s. 74

kde:

VK vlastní kapitál

A suma aktiv (bilanční součet)

T tržby (výkony podniku)

CK cizí kapitál

CF klasické CF (tokový ukazatel)

ROA čistý zisk po zdanění + úroky z cizího kapitálu)/A

doba splácení dluhu v letech = cizí kapitál -likvidní prostředky/roční CF

roční CF (tzv. bilanční) HV - daň z příjmů + odpisy - saldo přechodných účtů aktiv + saldo přechodných účtů pasiv

Výsledná známka se získá vypočtením aritmetického průměru všech 4 známek.

3.8.7 Shrnutí

Ve své bakalářské práci se chci zabývat finanční analýzou hospodaření cestovní kanceláře XYZ s využitím poznatků o provádění finančních rozborů. Existuje celá řada metod, jak zhodnotit finanční situaci firmy. Jádrem mé práce bude poměrová analýza, která se pomocí poměrových ukazatelů snaží klást otázky, které pak vedou k pochopení dané situace firmy a nalezení možných řešení zjištěných problémů. Jejich interpretace je však velmi složitá. Je třeba se umět dívat za čísla, vidět a pochopit finanční situaci v konkrétní firmě a podle ní zvolit nejvhodnější ukazatele a formy vyjádření.

4 Charakteristika firmy

4.1 Základní údaje o firmě

Cestovní kancelář XYZ je společností s ručením omezeným. Byla založena 4. května 2001 kdy zahájila svou podnikatelskou činnost.

Sídlo firmy: Dominikánské náměstí 187/5, 602 00 Brno

Společnost je zapsaná u Krajského soudu v Brně, spisová značka C 39510.

Základní kapitál: 100 000,00 Kč

Činnosti: provozované cestovní kanceláři:

- provozování cestovní kanceláře,
- průvodcovská činnost v oblasti cestovního ruchu,
- pořádání výstav, veletrhů, přehlídek, prodejních a obdobných akcí,
- zprostředkování služeb,
- vydavatelské a nakladatelské činnosti,
- reklamní činnost a marketing,
- specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím.

Společnost vlastní dva společníci, z nichž každý vlastní 50 % podílu na základním kapitálu. Společníci jsou zároveň jednatele a každý z nich jedná za společnost samostatně.

Aktuální stav zaměstnanců: 10.

Společnost je měsíčním plátcem DPH a od roku 2014 podléhá auditu, protože její roční obrat je vyšší než 80 mil. Kč a hodnota aktiv vyšší než 40 mil. Kč.

Hlavním předmětem podnikání společnosti je pořádání poznávacích zájezdů do destinací po celém světě s výjimkou Evropy. Na základě úspěšně zorganizovaných zájezdů se pak odvíjejí další aktivity společnosti, jako jsou:

- pořádání cestovatelských přednášek, veletrhů a festivalů,
- organizování výstav s cestovatelskou tematikou,
- vydání cestovatelských knižních a DVD publikací,
- prodej zboží ze světových destinací,
- spolupráce na natáčení cestopisných dokumentů,
- spolupráce na budování cestovatelských expozic v zoologických zahradách po celé ČR.

5 Finanční analýza cestovní kanceláře XYZ

V této kapitole přistupuji k řešené zadaného tématu. Mým úkolem pro bakalářskou práci bylo provedení finanční analýzy za období: 2012, 2013, 2014.

Jak již bylo řečeno, významným zdrojem informací pro finanční analýzu jsou účetní výkazy společnosti. Základem pro výpočet mi byly rozvaha, výkazy zisků a ztrát a výkaz cash flow. Tyto výkazy odpovídají standardní úpravě výkazů v českém systému účetnictví. Protože firma až do roku 2013 nebyla auditovaná, nesestavovala výkaz cash flow. Z tohoto důvodu jsem výkaz cash flow za hodnocené období dopracovala. Rovněž jsem zpracovala i výkazy rozvaha a výkaz zisků a ztrát tak, aby odpovídaly potřebám finanční analýzy.

Specifikem podnikání cestovní kanceláře je vysoká pohotovost služeb. Proto pro účely finanční analýzy jsou důležité položky tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a dále ostatní provozní výnosy. Do ostatních provozních výnosů se řadí například smluvní pokuty a úroky z prodlení, storno poplatky k zájezdům. Z finančních výnosů jsou nejvýznamnější položkou kurzové rozdíly.

V oblasti nákladů jsou u cestovních kanceláří důležité především náklady v oblasti výkonové spotřeby (nákup externích služeb do balíku zájezdů, provize, nájemné, reklama apod.), dále osobní náklady. V oblasti finančních nákladů hrají opět nejvýznamnější položku kurzové rozdíly.

5.1 Úprava účetních výkazů pro potřeby finanční analýzy

Pro snadnější rozpoznání vstupů do ukazatelů finanční analýzy jsou účetní výkazy upraveny, jak je zřejmé z tabulky č. 5 a tabulky č. 6.

Tabulka 5 Upravená rozvaha pro účely finanční analýzy

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
AKTIVA			
AKTIVA CELKEM	39 345	46 917	44 162
Dlouhodobý majetek	661	249	75
Dlouhodobý hmotný majetek	661	249	75
Oběžná aktiva	23 904	35 944	35 628
Zásoby	824	1 965	1 483
Krátkodobé pohledávky	6 392	6 461	5 409
Krátkodobý finanční majetek	16 688	27 518	28 736
Časové rozlišení	14 780	86	122
PASIVA			
PASIVA CELKEM	39 345	46 917	44 162
Vlastní kapitál	7 372	12 528	8 727
Základní kapitál	100	100	100
Výsledek hospodaření minulých let	5 461	5 461	5 461
Výsledek hospodaření běžného období	1 801	6 957	3 156
Cizí zdroje	31 803	33 595	34 547
Dlouhodobé závazky	0	0	80
Krátkodobé závazky	31 803	33 595	34 467
Časové rozlišení	170	794	888

Zdroj: práce autora

Tabulka 6 Upravený výkaz zisků a ztráty

(v tis. Kč)	2012	2013	2014
Tržby celkem	114 242	120 539	124 049
Tržby za prodej zboží	1 782	484	549
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 554	279	395
Obchodní marže	238	205	154
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	111 602	118 667	122 075
Výkonová spotřeba	103 713	104 687	112 413
Přidaná hodnota	8 127	14 185	9 816
Osobní náklady	4 866	5 266	5 590
Odpisy dlouhodobého majetku	212	412	258
Ostatní provozní výnosy	858	1 388	1 425
Ostatní provozní náklady	1 311	1 233	1 244
Nákladové úroky	0	0	0
Výnosové úroky	173	99	90
Provozní výsledek hospodaření	2 592	8 658	4 145
Finanční výsledek hospodaření	-179	19	-179
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 413	8 677	3 966
Výsledek hospodaření za účetní období	1 801	6 957	3 156

Zdroj: práce autora

5.2 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

5.2.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích. Absolutní a relativní změny za sledované období jsou uvedeny v tabulce č. 7.

Tabulka 7 Horizontální analýza rozvahy

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	Absolutní změna v Kč		Relativní změna v %	
				2013	2014	2013	2014
AKTIVA CELKEM	39 345	46 917	44 162	7 572	-2 755	19,25	-5,87
Dlouhodobý hmotný majetek	661	249	75	-412	-174	-62,33	-69,88
Oběžná aktiva	23 904	35 944	33 628	12 040	-2 316	50,37	-6,44
Zásoby	824	1 965	1 483	1 141	-482	138,47	-24,53
Krátkodobé pohledávky	6 392	6 461	5 409	69	-1 052	1,08	-16,28
Krátkodobý finanční majetek	16 688	27 518	28 736	10 830	1 218	64,90	4,43
Časové rozlišení	14 780	86	122	-14 694	36	-99,42	41,86
PASIVA CELKEM	39 345	46 917	44 162	7 572	-2 755	19,25	-5,87
Vlastní kapitál	7 372	12 528	8 727	5 156	-3 801	69,94	-30,34
Základní kapitál	100	100	100	0	0	0,00	0,00
Výsledek hospodaření minulých let	5 461	5 461	5 461	0	0	0,00	0,00
Výsledek hospodaření běžného období	1 801	6 957	3 156	5 156	-3 801	286,29	-54,64
Cizí zdroje	31 803	33 595	34 547	1 792	952	5,63	2,83
Dlouhodobé závazky	0	0	80	0	80	0,00	80,00
Krátkodobé závazky	31 803	33 595	34 467	1 792	872	5,63	2,60
Časové rozlišení	170	794	888	624	94	367,06	11,84

Zdroj: práce autora

Při rozboru aktiv lze vyčíst, že v roce 2013 aktiva velmi vzrostla. Největší podíl na tom měl růst oběžných aktiv a to pohledávek a především krátkodobého finančního majetku. Z povahy činnosti firmy lze odvodit, že tento nárůst byl způsoben exogenními faktory. Vzrostl zájem o cestování do třetích zemí, tedy narostl počet klientů přihlášených na zájezdy, a proto vzrostl počet plateb k zájezdům evidovaných v položce finanční majetek. V roce 2014 aktiva zaznamenávají mírný pokles. Opět lze konstatovat, že z hlediska finančního řízení firmy se nezměnilo nic, co by způsobilo kolísání výsledků. Kolísání výsledků je až do roku 2014 způsobeno exogenními vlivy, které ovlivňují

rozhodování potencialních klientů vycestovat do zahraničí (nemoci, atentáty, politické situace v různých destinacích atd.).

Změna přichází, až v roce 2015 kdy firma začíná ve svém hospodaření pociťovat dopad rozhodnutí České národní banky o devizových intervencích. Firma je nucena reagovat na pokles svých tržeb z důvodu zdražení nakupovaných služeb v cizích měnách. Musí přepočítat kalkulace svých zájezdů což v plné míře vede ke zdražení cen zájezdů. Dále musí vyjednávat se svými současnými dodavateli nové obchodní podmínky, popřípadě hledat dodavatele nové.

Rok 2015 však není předmět této práce a to i z toho důvodu, že s ohledem na probíhající audit není rok 2015 ještě uzavřen.

Při pohledu na stranu pasiv je i zde vidět nárůst pasiv a to především z důvodu nárůstu krátkodobých závazků. To lze opět vysvětlit v návaznosti na růst krátkodobého finančního majetku. Přijaté zálohy od přihlášených klientů se podvojně evidují jako krátkodobý závazek vůči klientům až do okamžiku realizace zájezdu. S růstem krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků souvisí i růst vlastního kapitálu. Větší počet realizovaných zájezdů logicky vede k většímu hospodářskému výsledku společnosti.

5.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Analýza výkazu zisku a ztráty umožní získat přehled především o vývoji tržeb, výkonů, přidané hodnoty, nákladů a výnosů a hospodářského výsledku ve sledovaných obdobích. Konkrétní hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 8.

Tabulka 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	Absolutní změna v Kč		Relativní změna v %	
				2013	2014	2013	2014
TRŽBY CELKEM	114 242	120 539	124 049	6 297	3 510	5,51	2,91
Tržby za prodej zboží	1 782	484	549	-1 298	65	-72,84	13,43
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 544	279	395	-1 265	116	-81,93	41,58
Obchodní marže	238	205	154	-33	-51	-13,87	-24,88
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	111 602	118 667	122 075	7 065	3 408	6,33	2,87
Výkonová spotřeba	103 713	104 687	112 413	974	7 726	0,94	7,38
Přidaná hodnota	8 127	14 185	9 816	6 058	-4 369	74,54	-30,80
Osobní náklady	4 866	5 266	5 590	400	324	8,22	6,15
Odpisy dlouhodobého majetku	212	412	258	200	-154	94,34	-37,38
Ostatní provozní výnosy	858	1 388	1 425	530	37	61,77	2,67
Ostatní provozní náklady	1 311	1 233	1 244	-78	11	-5,95	0,89
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0,00	0,00
Výnosové úroky	173	99	90	-74	-9	-42,77	-9,09
Provozní výsledek hospodaření	2 592	8 658	4 145	6 066	-4 513	234,03	-52,13
Finanční výsledek hospodaření	-179	19	-179	198	-198	110,61	-1 042,11
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 801	6 957	3 156	5 156	-3 801	286,29	-54,64
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 413	8 677	3 966	6 264	-4 711	259,59	-54,29
Výsledek hospodaření za účetní období	1 801	6 957	3 156	5 156	-3 801	286,29	-54,64

Zdroj: práce autora

Již při prvním pohledu je zřejmé, že od roku 2012 dochází k růstu tržeb. To nelze hodnotit jinak než velmi pozitivně. Největší podíl na růstu tržeb má samozřejmě položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. To je způsobeno již výše zmíněnou situací, kdy narostl počet klientů a tedy počet zrealizovaných zájezdů. Nárůst tržeb však sám o sobě neznamená zlepšení finanční situace firmy. To je zřejmé i z rozboru položek „výkonová spotřeba“ a „hospodářský výsledek před zdaněním“. Zatímco rok 2013 je, opět co se týče dosažených výsledků, pro společnost vynikající, rok 2014 lze hodnotit jako slabší. Je sice zaznamenán nárůst tržeb ale i nárůst výkonové spotřeby, tedy nákladů a s tím související pokles zisku. Ze znalosti činnosti společnosti lze říci, že je to způsobeno sjednáním nepříznivých cen za výkony pro firmu s obchodními partnery a zvýšením podílu ztrátových aktivit na celkové činnosti společnosti.

Za zmínku stojí i rozbor finančního výsledku hospodaření, který rovněž zaznamenává kolísavou tendenci. Jak bylo naznačeno v úvodu kapitoly 5, největší podíl na finanční činnosti firmy mají kurzové rozdíly. Finanční výsledek hospodaření se tak odvíjí od sjednaných platebních podmínek se subdodavateli služeb do balíku jednotlivých zájezdů. Tyto podmínky se liší v závislosti na zvyklostech platících a fungujících v jednotlivých destinacích po celém světě.

5.3 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza udává charakter struktury absolutních ukazatelů. Jde vlastně o procentní vyjádření jednotlivých položek základních účetních výkazů ke zvolené základně.

5.3.1 Vertikální analýza rozvahy

U vertikální analýzy rozvahy si jako základnu k poměření jednotlivých složek aktiv a pasiv zvolíme celková aktiva a pasiva. Konkrétní výpočty uvádí tabulka č. 9

Tabulka 9 Vertikální analýza rozvahy

(v tis. Kč)	2012	%	2013	%	2014	%
AKTIVA CELKEM	39 345		46 917		44 162	
Dlouhodobý hmotný majetek	661	1,68	249	0,53	75	0,17
Oběžná aktiva	23 904	60,75	35 944	76,61	35 628	80,68
Zásoby	824	2,09	1 965	4,19	1 483	3,36
Krátkodobé pohledávky	6 392	16,25	6 461	13,77	5 409	12,25
Krátkodobý finanční majetek	16 688	42,41	27 518	58,65	28 736	65,07
Časové rozlišení	14 780	37,57	86	0,18	122	0,28
PASIVA CELKEM	39 345		46 917		44 162	
Vlastní kapitál	7 372	18,74	12 528	26,70	8 727	19,76
Základní kapitál	100	0,25	100	0,21	100	0,23
Výsledek hospodaření minulých let	5 461	13,88	5 461	11,64	5 461	12,37
Výsledek hospodaření běžného období	1 801	4,58	6 957	14,83	3 156	7,15
Cizí zdroje	31 803	80,83	37 569	80,08	34 547	78,23
Dlouhodobé závazky	0	0,00	0	0,00	80	0,18
Krátkodobé závazky	31 803	80,83	33 595	71,61	34 467	78,05
Časové rozlišení	170	0,43	794	1,69	888	2,01

Zdroj: práce autora

Z tabulky je patrné, že největší podíl aktiv (60,75 %, 76,61 % a 80,68 %) tvoří aktiva oběžná. To je dáno obchodní činností firmy. Firma má minimum stálých

(dlouhodobých) aktiv. Konkrétně se jedná o exponáty na výstavách o cestování, které firma pořádá.

Ve všech letech tvoří největší položku oběžných i celkových aktiv krátkodobý finanční majetek. Důvod je vysvětlen v kapitole 5.2.1. Pozitivně lze hodnotit i pokles podílu krátkodobých pohledávek firmy. To je zapříčiněno nárůstem aktivit firmy a tedy potřebou zvolit adekvátní způsob řízení pohledávek a kontrolovat odběratele firmy a jejich platební morálku.

U rozboru aktiv lze zmínit i položky zásob. Ty tvoří jen velmi malý podíl oběžných aktiv (cca kolem 5 %). Zásoby jsou tvořeny zbožím určeným k dalšímu prodeji a výrobky vlastní výroby. Firma ve své edici vydala dvě knihy o cestování. Nízký podíl zásob lze vysvětlit tím, že nákup zboží s cestovatelskou tematikou za účelem jeho dalšího prodeje je jen doplňkovou činností společnosti. Z pohledu auditora však jde o velmi ostře sledované položky.

Největší položkou cizích zdrojů i celkových pasiv jsou krátkodobé závazky. Ty ve všech letech činí podíl na celkových pasivech kolem 80 %. Důvod je opět vysvětlen v kapitole 5.2.1. Při bližším rozboru krátkodobých závazků lze říci, že největší díl ve všech letech (cca 90 %) tvoří přijaté zálohy od klientů. Zbytek tvoří krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Z vlastních zdrojů je nutno zmínit položku vlastního kapitálu, která je z největší části tvořena dosaženými výsledky hospodaření za jednotlivá období. Ty v jednotlivých letech kolísají. Důvod je vysvětlen v kapitole 5.2.2. Za pozornost stojí položka „hospodářský výsledek minulých let“, která ve všech třech sledovaných obdobích zůstala stejná i když její podíl na struktuře vlastního kapitálu se měnil právě v souvislosti s dosaženými výsledky za běžná účetní období. Zjištěná skutečnost bude později okomentována v souvislosti s analýzou zadluženosti a rentability. Pozitivně však lze hodnotit fakt, že firma za období své činnosti nikdy nedosáhla ztráty a pohybuje se neustále v kladných číslech.

5.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je za základnu k poměření jednotlivých položek zvolena suma celkových tržeb. Konkrétní výpočty uvádí tabulka č. 10.

Tabulka 10 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

(v tis. Kč)	2012	%	2013	%	2014	%
TRŽBY CELKEM	113 384		119 151		122 624	
Tržby za prodej zboží	1 782	1,57	484	0,41	549	0,45
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 544	1,36	279	0,23	395	0,32
Obchodní marže	238	0,21	205	0,17	154	0,13
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	111 602	98,43	118 667	99,59	122 075	99,55
Výkonová spotřeba	103 713	91,47	104 687	87,86	112 413	91,67
Přidaná hodnota	8 127	7,17	14 185	11,91	9 816	8,00
Osobní náklady	4 866	4,29	5 266	4,42	5 590	4,56
Odpisy dlouhodobého majetku	212	0,19	412	0,35	258	0,21
Ostatní provozní výnosy	858	0,76	1 388	1,16	1 425	1,16
Ostatní provozní náklady	1 311	1,16	1 233	1,03	1 244	1,01
Nákladové úroky	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výnosové úroky	173	0,15	99	0,08	90	0,07
Provozní výsledek hospodaření	2 592	2,29	8 658	7,27	4 145	3,38
Finanční výsledek hospodaření	-179	-0,16	19	0,02	-179	-0,15
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 801	1,59	6 957	5,84	3 156	2,57
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 413	2,13	8 677	7,28	3 966	3,23
Výsledek hospodaření za účetní období	1 801	1,59	6 957	5,84	3 156	2,57

Zdroj: práce autora

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrná obchodní povaha činnosti firmy, kdy největší položku ve vztahu ke zvolené základně tvoří tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka zaznamenává růst v každém období. Firmě se tedy zvedá počet jejich uskutečněných aktivit a s tím souvisí i růst výkonové spotřeby na tyto aktivity. Další důležitou položkou související s rostoucí činností firmy je i podíl položky osobních nákladů. I ten v jednotlivých letech roste. To lze samozřejmě vysvětlit tím, že při zvedajícím se množství uskutečněných aktivit je nutné zvýšit počet zaměstnanců.

5.4 Analýza poměrovými ukazateli

Analýza poměrovými ukazateli je nejrozšířenější formou finanční analýzy účetních výkazů. Jde o poměrně rychlou metodu jak rozšířit vypovídací schopnost položek jednotlivých účetních výkazů. Výpočtem poměrových ukazatelů však práce na analýze

nekončí. Důležité je správně pochopit a interpretovat dosažený výsledek. V potaz se musí vzít i okolnosti, za kterých bylo těchto výsledků dosaženo. Z tohoto důvodu bych nevhodu analýzy poměrovými ukazateli viděla ve schopnosti vysvětlovat příčiny.

5.4.1 Analýza rentability

Rentabilita udává poměr zisku k vloženému kapitálu nebo tržbám. Z pohledu firmy jde o důležitý ukazatel. Na jeho základě firma může posoudit výnosnost svých dosavadních činností a rozhodovat o tom, kam nasměrovat své činnosti budoucí.

Výpočet hodnot v jednotlivých letech udává následující tabulka č. 11.

Tabulka 11 Ukazatelé rentability

	v %	2012	2013	2014
Rentabilita celkového vloženého kapitálu	EBIT/CK	5,94	19,34	8,39
Rentabilita vlastního kapitálu	EBIT/VK	25,39	87,21	37,32
Rentabilita tržeb	EBIT/ tržby	2,11	7,20	3,20

Zdroj: práce autora

Do hodnot ukazatelů je zvolena kategorie zisku EBIT. Z pohledu finančního analytika je tato kategorie zisku zajímavější než EAT, protože vypovídá o schopnosti společnosti nejen vytvářet zisk, ale hradit z něj i své nákladové úroky a daně.

Hodnoty celkového vloženého kapitálu a vlastního kapitálu jsou statickou položkou vykázanou v rozvaze. Z důvodu zlepšení jejich vypovídací schopnosti je pro výpočet použit vážený průměr za dané období.

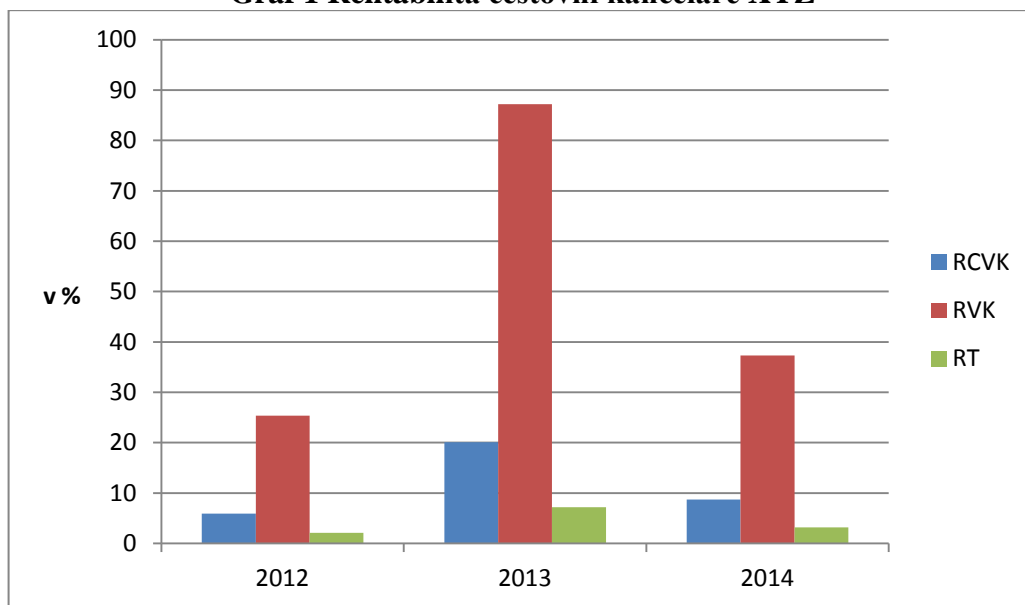
Rentabilita celkového vloženého kapitálu udává, jak se z dostupných zdrojů dají tvořit použitelné prostředky. Ve srovnání s odvětvím, dle statistik ministerstva průmyslu a obchodu, dosahuje firma ve všech obdobích slušných hodnot. Beze sporu nejlepších výsledků dosahuje v roce 2013, kdy došlo k velkému nárůstu hospodářského výsledku.

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje míru efektivnosti využívání vlastního kapitálu k zisku. Ve všech obdobích firma dosahuje hodnot vyšších, než je výnos z bezrizikových investic i rentabilita v odvětví. Firma tedy dokáže svůj vlastní kapitál efektivně využívat.

Rentabilita tržeb vypovídá o tom, kolik zisku připadne na 1 Kč tržeb. I ve srovnání s odvětvím lze v případě těchto výsledků říci, že firma pracuje s vysokou nákladovostí svých aktivit. Nízká výnosnost tržeb je dána různorodostí aktivit ve firmě. Velmi výnosové aktivity slouží i pro krytí aktivit méně výnosových nebo dokonce ztrátových.

Zhodnocení jednotlivých rentabilit jsou shrnuty v grafu č. 1.

Graf 1 Rentabilita cestovní kanceláře XYZ



Zdroj: práce autora

5.4.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity se užívají pro určení schopnosti, jak firma využívá svá aktiva. Jsou kombinovaní, berou data jak z rozvahy, tak i z výsledovky. Vyjadřují buď počet obrátek jednotlivých aktiv za stanovený časový interval (v tomto případě rok) nebo dobu obratu konkrétních složek aktiv ve dnech. Vypočtené hodnoty jsou zpracovány v tabulce č. 12.

Tabulka 12 Ukazatelé doby obratu

(ve dnech)	2012	2013	2014
doba obratu zásob	2,63	5,95	4,36
doba obratu pohledávek	20,42	19,56	15,91
doba obratu závazků	11,16	12,11	8,52

Zdroj: práce autora

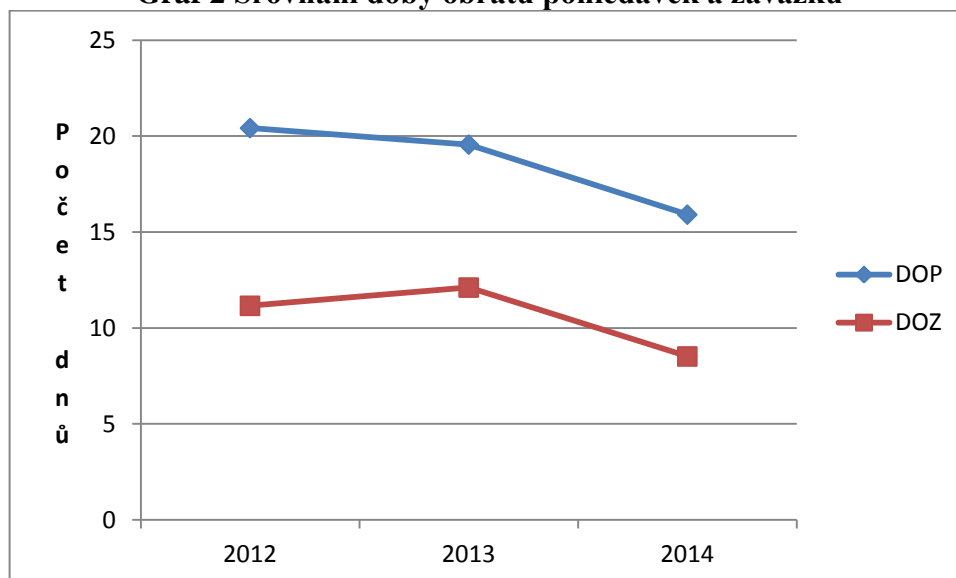
Doba obratu zásob udává, kolik dní je třeba prodávat, aby se zaplatily zásoby. Ve všech sledovaných obdobích je doba obratu nízká, což lze hodnotit pozitivně.

Doba obratu pohledávek se ve sledovaných obdobích blíží k cca 20 dnům. Dle odborných názorů mnoha autorů knih měla být nižší až nulová. S ohledem na zákonnou lhůtu splatnosti (14 dnů) a smluvní pohledávkovou politikou společnosti hodnotím tento ukazatel jako výborný.

Doba obratu závazků je cca kolem 10 dnů ve všech sledovaných obdobích. Opět lze hodnotit výsledky jako výborné. Firma si zakládá na pověsti spolehlivého obchodního partnera. Proto se snaží hradit své závazky včas ve lhůtě splatnosti.

Dle odborné literatury by firma měla vést svou úvěrovou politiku tak, aby doba obratu pohledávek měla odpovídat době obratu závazků. Proto jsem tyto hodnoty srovnala, jak uvádí graf č. 2.

Graf 2 Srovnání doby obratu pohledávek a závazků



Zdroj: práce autora

Z grafu je zřejmé, že doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků. Opět lze konstatovat, že je to dáno platebními podmínkami ve firmě. Závazky se firma snaží hradit před lhůtou jejich splatnosti. Na druhou stranu úhrada pohledávek je nastavena minimálně na 14 dnů a více, dle uzavřených obchodních smluv.

Počet obrátek za daný časový interval udává **obratovost aktiv**. Obratovost vyjadřuje, kolikrát se příslušná aktiva přemění v ostatní formy oběžného majetku. Výsledkem je absolutní číslo, které udává počet obrátek.

Obratovost důležitých položek uvádí tabulka č. 13.

Tabulka 13 Obratovost aktiv

	2012	2013	2014
rychlost obratu zásob	138,64	61,34	83,64
rychlost obratu pohledávek	17,87	18,66	22,93
doba vázanosti stálých aktiv	172,83	484,09	1 653,99

Zdroj: práce autora.

Rychlost obratu zásob dosahuje vysokých hodnot. Výsledek lze interpretovat tak, že se zásoby ve firmě rychle točí a mění v ostatní formy oběžného majetku. Rychlost obratu oproti roku 2012 klesá. Důvodem je zvýšení stavu zásob v letech 2013 a 2014 kdy byly dokoupeny některé položky a pořízeny zásoby nové.

Rychlost obratu pohledávek je uspokojující. S ohledem na dobu splatnosti a řízení svých pohledávek lze říci, že firma nemá žádné potíže s úhradou svých

pohledávek. Nejsou evidovány žádné nedobytné pohledávky a pohledávky po splatnosti jsou úspěšně obratem řešeny. I tato skutečnost souvisí s povahou činnosti firmy. Velkou část hodnoty pohledávek tvoří pohledávky týkající se zájezdů (odběrateli jsou klienti, jejich zaměstnavatelé nebo provizní prodejci). Bez úhrady pohledávky by klient na zájezd neodcestoval. Všechny pohledávky týkající se zájezdů tedy musí být a jsou uhrazeny před zahájením konkrétního zájezdu.

Doba vázanosti stálých aktiv je vysoká. Výsledky odpovídají povaze stálých aktiv společnosti. Stálá aktiva tvoří v převážné míře exponáty na výstavy, které se nemění. V krajní míře se pouze jednotlivé kusy doplní o nové exponáty nebo vymění fyzicky opotřeбенé za nové. Většina exponátů byla pořízena v roce 2012 jako soubory movitých věci s dobou odpisování na 3 roky. V roce 2014 je většina těchto souborů téměř odepsaná. Proto ve vztahu k tržbám tento ukazatel roste.

5.4.3 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity hodnotí společnost zejména z krátkodobého pohledu. Zaměřují se na posouzení schopnosti firmy hradit své krátkodobé závazky vůči svým věřitelům. Vypočtené hodnoty všech likvidit jsou shrnuty v tabulce č. 14

Tabulka 14 Likvidita cestovní kanceláře XYZ

v %	2012	2013	2014
Peněžní likvidita (1. stupně)	0,52	0,82	0,83
Pohotová likvidita (2. stupně)	0,72	1,01	0,99
Běžná likvidita (3. stupně)	0,75	1,06	1,03

Zdroj: práce autora

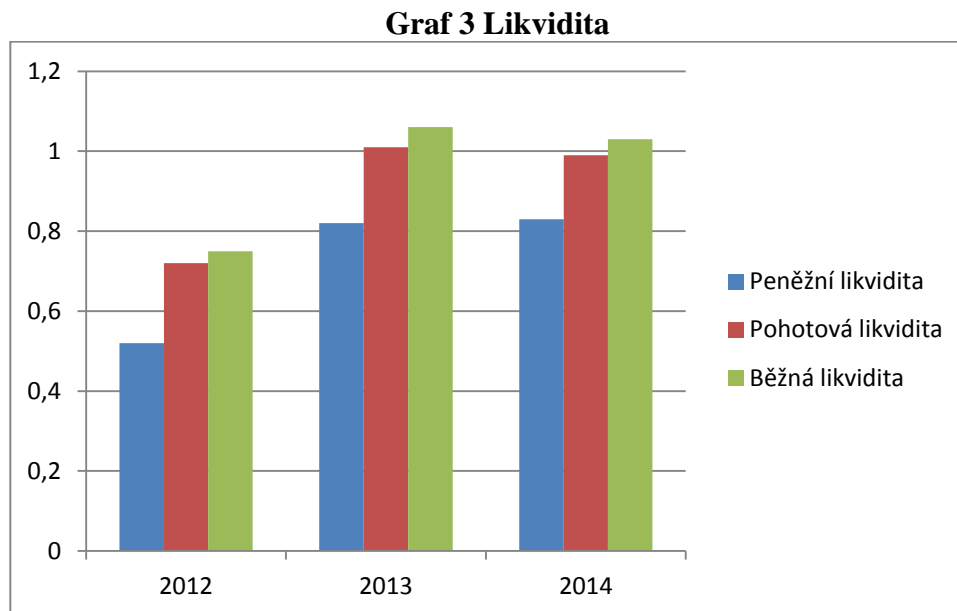
Doporučené hodnoty **peněžní likvidity** jsou v rozmezí 0,2-0,4. Tyto hodnoty lze brát jako průměr průměrů. Ve všech obdobích firma tyto hodnoty překračuje i ve srovnání s odvětvím. Tzn., že firma má dostatek pohotových finančních prostředků, kterými může hradit své krátkodobé závazky. Tento ukazatel lze tedy hodnotit výborně. Schopnost hradit své krátkodobé závazky z dostupných pohotových finančních prostředků je opět dána obchodní povahou činností firmy.

Pohotová likvidita má doporučenou hodnotu 1. U všech třech období se firma doporučené hodnotě velmi přibližuje. I ve srovnání pohotové likvidity s odvětvím se likvidita firmy pohybuje ve srovnatelných hodnotách. Lze tedy konstatovat, že firma je schopná hradit své krátkodobé závazky bez prodeje zásob. Zásoby ve společnosti tvoří nepodstatnou část likvidních aktiv a na platební schopnosti podniku se podílejí minimálně.

Doporučené hodnoty **běžné likvidity** jsou 2-2,5. V tomto případě doporučených hodnot společnost zdaleka nedosahuje. Ve srovnání s odvětvím se rovněž nachází pod stanovenými hodnotami a dosahuje jich jen v roce 2014. Při pohledu na doporučené hodnoty jako průměr průměrů a hodnoty běžné likvidity v odvětví lze konstatovat, že firma se nachází pod doporučeným průměrem. Tento výsledek lze hodnotit jako nedostačující, protože hodnota zásob a pohledávek ovlivňuje platební schopnost firmy jen v malé míře. Z výsledku je zřejmé, že největší podíl na platební schopnosti firmy mají pohotovostní peněžní prostředky. Nízká hodnota ukazatele značí menší pravděpodobnost zachování platební schopnosti podniku.

Společnost doporučených hodnot nedosahuje i z důvodu výše závazků v poměru k likvidním aktivům. Opět je to dáno charakterem aktivit a způsobem účtování ve společnosti. Velký podíl závazků tvoří přijaté platby od klientů k zájezdům. Ty jsou placeny klienty ve velkém předstihu a tvoří podstatnou část pohotovostních peněžních prostředků. Z důvodu nutnosti zajištění a úhrady požadovaných služeb obchodními partnery k zájezdům tyto pohotovostní peněžní prostředky obratem odcházejí z firmy, zatímco závazky vůči klientům jsou zlikvidovány až v okamžiku realizace zájezdu.

Vypočtené hodnoty jsou srovnány v grafu č. 3.



Zdroj: práce autora

Pracovní kapitál

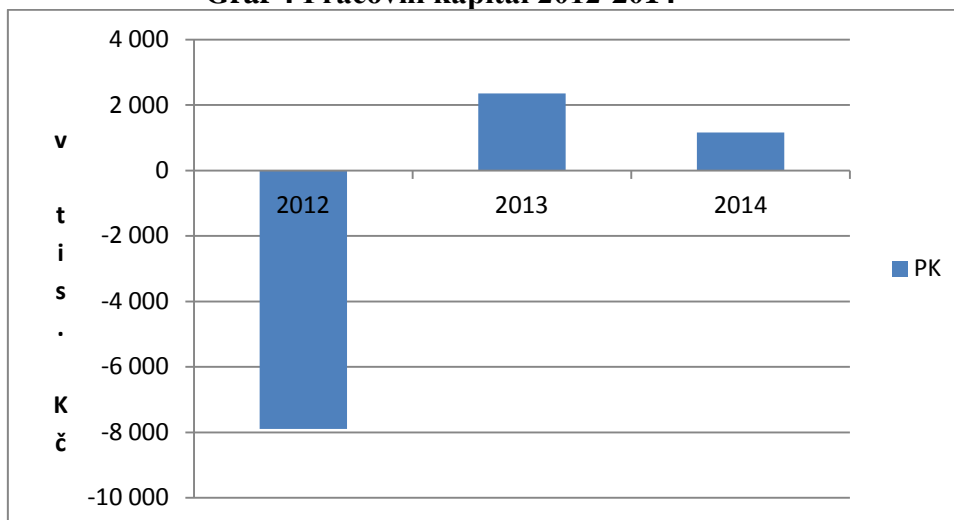
v tis. Kč	2012	2013	2014
Oběžná aktiva - krátkodobé závazky	-7 899	2 349	1 161

Zdroj: práce autora

S výjimkou roku 2012 má firma kladný pracovní kapitál. Jde o bezpečnou situaci kdy má firma dostatek zdrojů na financování svých aktiv. Pokles v roce 2014 znamená, že firma vytvořila méně dostupných volných finančních zdrojů na krytí svých závazků.

Vývoj pracovního kapitálu je znázorněn v grafu č. 4.

Graf 4 Pracovní kapitál 2012-2014



Zdroj: práce autora

5.4.4 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti zkoumají dlouhodobé hledisko při posuzování platební schopnosti společnosti a měří rozsah, v jakém je společnost financována cizími zdroji.

Zadluženost podniku lze vyjádřit různými ukazateli. V této práci jsou vybrány ukazatele, které jsou vzájemně srovnatelné a z kterých se lépe vyvozuje hodnocení. Vypočtené hodnoty jsou zpracovány v tabulce č. 15.

Tabulka 15 Ukazatelé zadluženosti

	2012	2013	2014
Ukazatel věřitelského rizika	0,81	0,72	0,78
Koeficient samofinancování	0,19	0,26	0,20
Míra zadluženosti vlastního kapitálu	4,31	2,68	3,96
Míra finanční samostatnosti	0,23	0,38	0,25

Zdroj: práce autora

V teoretické části je zmíněn ještě další ukazatel a to **Ukazatel úrokového krytí**. Vzhledem k tomu, že firma nepoužívá ke svému financování žádné úvěry nebo půjčky je hodnota jejich nákladových úroků nulová. Jak je zřejmé z účetních výkazů. Proto i zde není výpočet tohoto ukazatele proveden.

Ukazatel věřitelského rizika je vysoký. Lze tedy říci, že firma většinu svých aktivit financuje z krátkodobých cizích zdrojů. Těmi jsou v případě cestovní kanceláře již

výše zmíněné přijaté platby klientů na zájezdy. Zjištěným výsledkům odpovídá i struktura vlastních a cizích zdrojů v rozvaze.

Koeficient samofinancování je naopak nízký i co do srovnání s odvětvím. Tyto výsledky odpovídají interpretaci tohoto ukazatele v souvislosti s ukazatelem věřitelského rizika. Společně by měli tvořit hodnotu cca 1. Ukazatel udává míru financování podnikových aktivit z vlastních zdrojů. Vzhledem k výši vlastního kapitálu společnosti jsou tyto výsledky odpovídající. Společnost skutečně ze svých vlastních zdrojů financuje menší část svých aktivit. Tyto výsledky jsou dány i skutečností, že společnost dosažené hospodářské výsledky po zdanění neponechává pro účely dalšího hospodaření firmy, ale v plné míře vyplácí svým společníkům jako podíly na zisku.

Míra zadluženosti vlastního kapitálu je všech případech vyšší než 1. Tzn., že společnost má více dluhů než vlastního kapitálu. Lze zde opět vidět, že společnost k financování svých aktivit používá především cizí zdroje než vlastní kapitál.

Míra finanční samostatnosti je zrcadlovým ukazatelem k míře zadluženosti vlastního kapitálu. Opět ukazuje podíl vlastního kapitálu k cizím zdrojům. I v tomto případě je zřejmé, že podíl vlastního kapitálu na financování aktivit firmy je nízký. V dlouhodobém horizontu by se tak firma v případě problémů mohla dostat do platební neschopnosti.

5.4.5 Ukazatelé na bázi cash flow

V praxi je nutné odlišit přehled o hotovostních tocích (cash flow) od ukazatelů cash flow. Účetní výkaz cash flow je uvedený v příloze č. III. Z tohoto výkazu jsou čerpány údaje pro sestavení poměrových ukazatelů. Z ukazatelů uvedených v teoretické části jsou opět vybrány pouze ty, které vyhovují potřebám společnosti. Ze stejného důvodu jako u ukazatelů zadluženosti není počítán ukazatel úrokového krytí z cash flow. Do hodnoty čitatele jsou dosaženy hodnoty provozního cash flow.

Vypočtené hodnoty jsou shrnuty v tabulce č. 16.

Tabulka 16 Ukazatelé na bázi cash flow

	2012	2013	2014
ukazatel krytí závazků	-0,04	0,38	0,04
stupeň oddlužení	-0,04	0,38	0,04
rentabilita tržeb	-0,01	0,10	0,01
likvidita z cash flow	-0,04	0,38	0,04

Zdroj: práce autora

Ukazatel krytí závazků udává, do jaké míry jsou celkové závazky kryty provozním cash flow. V roce 2012 dosáhlo provozní cash flow záporné hodnoty jak je zřejmé z výkazu v příloze č. III. Ukazatel krytí závazků dosahuje stejných výsledků jako následující ukazatel stupně oddlužení. To je dáno strukturou cizích zdrojů ve společnosti. Firma nemá jiné cizí zdroje, než jsou závazky.

Ukazatel stupně oddlužení dosahuje doporučených hodnot pouze v roce 2013, kdy je dokonce překračuje. Nízké hodnoty v letech 2012 a 2014 signalizují určité finanční napětí. Zvláště v roce 2012 kdy cash flow z provozní činnosti dosahoval záporných hodnot. Výsledky obou ukazatelů signalizují, že provozní cash flow není schopné pokrýt cizí zdroje společnosti.

Rentabilita tržeb z cash flow prezentuje schopnost společnosti vytvářet určité finanční přebytky nutné k posílení pozice podniku. Vypočtené hodnoty jsou v případě této společnosti velmi nízké. Dokonce v roce 2012 opět dosahují záporných hodnot. Tzn., že vnitřní finanční potenciál společnosti je špatný.

Likvidita z cash flow vypovídá o tom, že podnik není schopný splácet své závazky z vlastní tvorby peněžních prostředků. V roce 2012 je výsledek záporný opět z důvodu záporného provozního cash flow. Doporučených hodnot dosahuje pouze v roce 2013, zatímco v roce 2014 hodnota ukazatele výrazně klesá. Výsledky ukazatele opět potvrzují, že firma své aktivity z podstatné části hradí z cizích zdrojů.

5.4.6 Altmanovo Z-score

Tabulka 17 Hodnoty Altmanova Z-score

ukazatele	2012	2013	2014	Váhy	2012	2013	2014
A OA - krátkodobé závazky / celková A	-0,2	0,05	0,03	0,717	-0,1434	0,03585	0,02151
B nerozdělený zisk / celková A	0,14	0,12	0,12	0,847	0,11858	0,10164	0,10164
C EBIT / celková A	0,06	0,18	0,09	3,107	0,18642	0,55926	0,27963
D VK / cizí zdroje	0,23	0,37	0,25	0,42	0,0966	0,1554	0,105
E tržby / celková A	2,9	2,57	2,81	0,998	2,8942	2,56486	2,80438
CELKEM					3,1524	3,41701	3,31216

Zdroj: práce autora

Z výsledků vyplývá, že se společnost ve všech třech sledovaných obdobích překročila horní hranici 2,9. Lze tedy konstatovat, že podle tohoto modelu se společnost nachází v uspokojivé finanční situaci.

5.4.7 Index důvěryhodnosti IN95

Vypočtené hodnoty IN 95 jsou sesumarizovány v tabulce č. 18.

Tabulka 18 Index důvěryhodnosti IN95

ukazatele	2012	2013	2014	Váhy	2012	2013	2014
A aktiva / cizí kapitál	1,24	1,4	1,28	0,26	0,3224	0,364	0,3328
B EBIT / nákladové úroky	0	0	0	0,11	0	0	0
C EBIT / celková A	0,06	0,18	0,09	3,91	0,2346	0,7038	0,3519
D tržby / celková A	2,9	2,57	2,81	0,38	1,102	0,9766	1,0678
E OA / krátkodobé závazky	0,75	1,07	1,03	0,10	0,075	0,107	0,103
F závazky po lhůtě splatnosti / tržby	0,004	0,02	0,005	17,62	0,07048	0,3524	0,0881
CELKEM					1,80448	2,5038	1,9436

Zdroj: práce autora

Dle indexu IN95 se firma nachází v uspokojivé situaci pouze v roce 2013. V letech 2012 a 2014 je sice v zóně pro podniky s nevyhraněnými výsledky. Lze však říci, že se v obou letech blíží k hodnotě 2, kdy lze předvídat uspokojivou finanční situaci.

5.4.8 Kralickův Quick test

Tabulka 19 Hodnocení bonity firmy pomocí Quick testu

ukazatele	2012	Známka	2013	Známka	2014	Známka
vlastní kapitál / aktiva	19 %	3	27 %	2	20 %	2
(cash flow / tržby)*100	-7 %	4	9 %	2	1 %	4
ROA	5 %	4	15 %	2	7 %	4
doba splácení dluhu v letech	-2	1	1	1	5	2
Známka celkem		3		1,75		3

Zdroj: práce autora

Při hodnocení společnosti Quick testem je zřejmé, že společnost dosahuje „dobrých“ výsledků hlavně v roce 2013. Ve zbylých dvou letech je na střední úrovni.

Kvóta vlastního kapitálu se ze známky 3 zlepšila na známku 2. To svědčí o zlepšující se finanční síle podniku.

Známka u cash flow se zlepšila jen v roce 2013. Pohled na všechna tři období vypovídá o kolísavé finanční výkonnosti společnosti.

Rentabilita celkového kapitálu zaznamenává v roce 2013 velký nárůst a následně v roce 2014 klesá. Znamená to, že výnosnost firmy klesá.

Doba splácení dluhu v letech se změnila ze známky 1 na známku 2, což vykazuje zvýšení doby zadlužení.

5.5 Zhodnocení finanční analýzy společnosti

Cestovní kancelář XYZ je na trhu již přes 20 let. Za tu dobu se ani jednou nedostala ve výsledku hospodaření do záporných čísel. Jen tento fakt lze hodnotit jako velké plus v dnešní hektické a dynamické době, kdy podniky a v tomto případě cestovní kanceláře musí neustále sledovat situaci nejen na českém trhu, ale i měnící se politickou, ekonomickou i environmentální situaci ve světě. Na tyto turbolentě se měnící vnější faktory musí promptně reagovat, aby zachovala svou pozici na trhu. O kvalitě cestovní kanceláře svědčí i množství zrealizovaných zájezdů, v poměru k počtu zájezdů minimum uplatněných reklamací a z pohledu druhé strany velmi nízká fluktuace zaměstnanců.

V cestovní kanceláři pracuji 13 let. S ohledem na výbornou znalost prostřední a procesů ve společnosti jsem si vědoma, že některé mnou nastolené možnosti a varianty řešení, jak zlepšit finanční řízení společnosti nemusí být vedením akceptovány a zrealizovány. Proto jsem návrhovou část pojala jako myšlenkový experiment, kdy se pokusím nastolit všechny, dle mého názoru možné varianty řešení, s vědomím různé míry pravděpodobnosti přijetí ze strany vedení společnosti.

Z globálního hlediska vnímám riziko podnikání společnosti ve způsobu financování aktivit. Stávající způsob řízení finančních operací může mít, dle mého názoru, v dlouhodobém horizontu a v případě vyskytnutí problémů, sebezničující tendenci. Jde však jen o jeden úhel pohledu, který může být chybný. S ohledem na dlouhodobou znalost majitelů a jejich přístupů ke společnosti, jsem si jistá, že v případě výskytu finančních problémů firmu finančně podpoří z vlastních zdrojů a nenechají ji dojít k úpadku.

Potenciál změny k lepšímu rozeberu dle jednotlivých oblastí, které jsou řešeny v praktické části.

Z analýzy účetních výkazů lze cestovní kancelář hodnotit velmi dobře.

1. Rentabilita

V případě rentability doporučuji firmě zaměřit se na **rentabilitu** svých **tržeb**. Firma by měla provést rozbor svých aktivit a podrobně rozklíčovat své aktivity na ziskové, méně ziskové nebo ztrátové. Ztrátové nebo méně ziskové aktivity doporučuji firmě podrobně prozkoumat a pojmenovat příčinu jejich vysoké nákladovosti.

Následně navrhnout možné varianty řešení:

- **Ukončení ztrátové aktivity.** Konkrétně se jedná o pořádání cestovatelských výstav. Tyto výstavy jsou pořádány s vysokými ztrátami. Ukončením těchto výstav by firma odbourala ztráty cca kolem 1 mil. Kč. Volné peněžní prostředky by bylo

možné investovat do výnosnějších aktivit nebo do nových investičních příležitostí. Ukončení ztrátové aktivity by tedy mělo dopad na dosažený hospodářský výsledek, který by vzrostl.

- **Snížení nákladů aktivity**, v případě, že firma nechce aktivitu ukončit. Je možné detailně prozkoumat výše jednotlivých nákladů na pořádání výstav. Zhodnotit, zdali se konkrétní služby k výstavám nedají zabezpečit levněji, např. pomocí volby jiných subdodavatelů.
- **Zjištění jiných možností financování ztrátové aktivity**. Možnost využití spolupráce se sponzory, získání dotací na kulturní akce, barterová plnění.
- **Přecenění aktivity**. Znovu provést kalkulaci nákladů na aktivitu a stanovení nových prodejních cen a požadovaných marží.

2. Doba obratu a obratovost aktiv

Dobu obratu a obratovost aktiv hodnotím pozitivně.

- **Doba úhrady pohledávek** odpovídá **době úhrady závazků**. Firma neeviduje nedobytné pohledávky. Doporučuji firmě pokračovat v nastoleném řízení svých pohledávek.
- V případě **závazků** vykazuje společnost minimum závazků po splatnosti. Především kvůli způsobu účtování přijatých závazků od obchodních partnerů, kdy zahraniční partneři fakturují celkovou hodnotu služby, ale hradit ji chtějí po částech. Doporučuji firmě sjednat s obchodními partnery v rámci možností jiný způsob fakturace a to po částečných plněních, aby nedocházelo ke vzniku závazků po splatnosti vykazovaných v účetnictví.
- V **řízení zásob**, co by doplňkové aktivitě, nevidím žádný problém. Pokud by firma chtěla dosahovat větší ziskovosti z prodeje zboží, doporučuji firmě dodržovat stanovené prodejní ceny a marže, méně prodávat se slevou nebo dokonce pod cenou. Další možností jak zvýšit zisky z prodeje zboží je více se této aktivitě věnovat. Rozšířit prodej, nasmlouvat nové odběratele. Protikladem ovšem bude zvýšení hodnoty zásob a vázanost prostředků v zásobách.

3. Likvidita

V případě výsledků likvidity vidím problém u:

- **běžné likvidity**, a to v zachování platební schopnosti firmy. Výsledky běžné likvidity je nutné brát s rezervou. Promítá se zde fakt, že cestovní kancelář, stejně jako jiné subjekty působící v tomto odvětví, tvoří pouze minimální zásoby. Firma

není schopna splácet své závazky z vlastní tvorby svých peněžních prostředků. V okamžiku vyskytnutí problému nelze řešit splatnost svých závazků pouze pohotovými peněžními prostředky. Tohle riziko je do jisté míry kryto pojištěním cestovní kanceláře proti úpadku i pojištěním vůči klientům (obchodní storno podmínky). Přesto bych navrhovala zvýšit možnost úhrady závazků z vlastních zdrojů.

4. Zadluženost

Toto řešení souvisí s dosaženými výsledky ukazatelů zadluženosti. Firma má vysoký podíl cizích zdrojů a větší část svých aktivit financuje jimi. I když není zadlužená žádnými obchodními úvěry či finančními výpomocemi (nákladové úroky jsou nulové), je celková zadluženost vysoká. Společnost by se mohla dostat do problémů s předlužením. Doporučuji zvýšit podíl vlastního kapitálu na aktivitách firmy. Hospodářské výsledky v poměru k velikosti firmy jsou slušné.

Za účelem zvýšení vlastního kapitálu navrhuji možné varianty řešení:

- Po určité období **nevyplácet podíly** na zisku a ponechat je ve společnosti pro účely dalšího hospodaření nebo vyplácet jen poměrnou část podílů na zisku.
- Z dosažených výsledků hospodaření navýšit zákonný rezervní fond, respektive začít vytvářet **fondy ze zisku**, které by mohly sloužit k pokrytí nejen rizikových a ztrátových aktivit, ale i vzniklých neočekávaných situací během činnosti firmy.
- Navýšit **základní kapitál**. Se zvýšením základního kapitálu je však spojeno mnoho administrativních procesů a peněžní prostředky takto uložené jsou hůře použitelné.
- **Ukončení ztrátových aktivit** společnosti. Ukončení by mělo dopad na dosažený hospodářský výsledek, který by vzrostl a tím pádem by se zvedly i vlastní zdroje financování společnosti. Argument, že se pořádáním výstav firma dostává do podvědomí široké veřejnosti (forma reklamy) a potenciálních zákazníků hodnotím jako velmi riskantní a nebezpečný. Dle mého názoru jde o velmi drahou a zbytečnou formu reklamy. V dnešních rychle se měnících podmínkách nelze očekávat neustále dosahování zisku z jiných aktivit, který poslouží ke krytí aktivit ztrátových, ale je nutné počítat i s rizikovějším scénářem. Příkladem je vliv exogenních faktorů působících na společnost a odvětví, ve kterém se pohybuje.

5. Bankrotní a bonitní modely

Z hlediska bankrotních a bonitních modelů lze konstatovat, že firma se nachází v uspokojivé finanční situaci.

Z pohledu finančního řízení doporučuji firmě zaměřit se na pohyb kurzů cizích měn a přijmout taková opatření, která povedou minimálně k udržení stávající úrovně tržeb.

Jedním z možných způsobů, které firmě byly doporučeny a ke kterým již firma přistoupila, je uzavření forwardových obchodů s finanční společností.

Další možností jak pokrýt riziko z podnikání je pojištění činnosti cestovní kanceláře. Toto pojištění však pokryje jen určitou oblast aktivit, na které se vztahuje.

V oblasti, na kterou se nevztahuje pojištění rizik, doporučuji stanovit určité bariéry, resp. hranice, které firma nesmí překročit. Například stanovit horní hranici ztráty z pořádání výstav. V okamžiku, kdy se firma k této hranici svou dosaženou ztrátou začne přibližovat rozhodnout o ukončení aktivity nebo zvolit jiný způsob zlepšení situace uvedený v návrhové části.

6 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zpracování finanční analýzy cestovní kanceláře XYZ. Podkladem pro jednotlivé výpočty byly účetní výkazy společnosti z let 2012–2014, a to rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích.

Teoretická část bakalářské práce se věnuje definici pojmů, které souvisí s finanční analýzou a vybraným metodám finanční analýzy. Pro praktickou část byly vybrány a v teoretické části popsány metody horizontální a vertikální analýzy, metody poměrových ukazatelů (likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a cash flow), a vybrané bankrotní a bonitní modely. Všechny teoretické informace byly čerpány z odborné literatury, jejíž seznam je uveden v šesté kapitole.

V praktické části jsou popsány teoretické znalosti uvedeny do praktického využití v podobě analýzy hospodaření cestovní kanceláře XYZ. Hodnoty z účetních výkazů byly zdrojem pro jednotlivé výpočty. Na základě výsledků provedených analýz bylo zhodnoceno finanční zdraví firmy. Výsledky jsou uvedeny u konkrétních vypočtených ukazatelů, v nutných případech porovnány s hodnotami v odvětví a doplněny komentářem autorky, která má velmi dobrou znalost prostředí v analyzované firmě.

Do budoucna se očekává zpomalení růstu trhu cestovního ruchu. Predikce budoucího vývoje jsou mírnější a opatrné. Je to dáno především působením exogenních vlivů na trh cestovního ruchu ve světě. Od toho se odvíjí i očekávání v podobě mírnějšího růstu tržeb v následujících letech. Z pohledu finančního řízení se firma musí zaměřit především na pohyb kurzů cizích měn a na řízení své likvidity a vlastního kapitálu. Firma se zaměří na nabídku nových nebo více bezpečných destinací. Dlouhodobý výhled firmy je tedy stále pozitivní.

7 Seznam použité literatury

- BLAHA, Sid Zdeněk, JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994, 123 s. ISBN 80-85603-62-4.
- BRÁZDILOVÁ, Petra, *Finanční analýza*, Zlín, 2001. Poznámky
- BŘEZINOVÁ, Hana, ŠTOHL, Pavel. *Účetní závěrka, výklad a praktické příklady*. 2. akt. vyd. Znojmo: SVŠE, 2010, 117 s. ISBN 978-80-87314-07-4.
- FREIBERG, František. *Cash-flow: řízení likvidity podniku*. 2. vyd. Praha: Management Press, 1994, 149 s. ISBN 80-85603-52-7.
- GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2006, 178 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- HRDÝ, Milan, HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: WoltersKluwer, 2009, 176 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2015, 284 s. ISBN 978-80-7380-526-5.
- LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: ComputerPress, 2008, 175 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- MAREK, Petr a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. akt. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 627 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- MRKVIČKA, Josef, KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 1. vyd. Znojmo: SVŠE, 2013, 196 s. ISBN 978-80-87314-31-9.
- MÜLLEROVÁ, Libuše, VOMÁČKOVÁ, Hana, DVOŘÁKOVÁ Dana. *Účetní předpisy pro podnikatele s komentářem*. 1. vyd. Praha. Aspi, 2007, 572 s. ISBN 978-80-7357-289-1.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. akt. vyd. Praha: Grada, 2008, 119 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- RYNEŠ, Petr. *CASH FLOW v účetní závěrce*. 3. akt. vyd. Olomouc: Nakladatelství Anag, 2009, 188 s. Účetnictví. ISBN 978-80-7263-490-3.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: ComputerPress, 2007, 149 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- SYNEK, Miroslav a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. 4. akt. a roz. vyd. Praha: Grada, 2007, 447 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- VALACH, Josef a kolektiv. *Finanční řízení podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1997, 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

Analýza výkazu CASH FLOW. *Finanční analýza firmy*, c2015 [online]. [cit. 2015-11-10]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/analyza/analyza-vykazu-cash-flow.html>.

ALTMAN, Edward, I., Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance* [online], The american finance association, 1968, vol. 23, no. 4, pp 589-609 [cit. 2016-02-18]. ISSN 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x. Dostupné z: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/full>.

ManagementMania.com. *Pracovní kapitál*. c2013 [online]. [cit. 2015-11-30]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pracovni-kapital>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů* c2005 [online]. [cit. 2016-04-01]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>

8 Seznam tabulek

Tabulka 1 Struktura rozvahy.....	17
Tabulka 2 Struktura Výkazu zisku a ztrát v druhovém členění.....	19
Tabulka 3 Pracovní kapitál	32
Tabulka 4 Hodnoty Quicktestu	36
Tabulka 5 Upravená rozvaha pro účely finanční analýzy.....	40
Tabulka 6 Upravený výkaz zisků a ztráty.....	40
Tabulka 7 Horizontální analýza rozvahy	41
Tabulka 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	43
Tabulka 9 Vertikální analýza rozvahy	44
Tabulka 10 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	46
Tabulka 11 Ukazatelé rentability	47
Tabulka 12 Ukazatelé doby obratu	48
Tabulka 13 Obratovost aktiv.....	49
Tabulka 14 Likvidita cestovní kanceláře XYZ.....	50
Tabulka 15 Ukazatelé zadluženosti	52
Tabulka 16 Ukazatelé na bázi cash flow	53
Tabulka 17 Hodnoty Altmanova Z-score	54
Tabulka 18 Index důvěryhodnosti IN95	55
Tabulka 19 Hodnocení bonity firmy pomocí Quick testu	55

9 Seznam grafů

Graf 1 Rentabilita cestovní kanceláře XYZ.....	48
Graf 2 Srovnání doby obratu pohledávek a závazků	49
Graf 3 Likvidita	51
Graf 4 Pracovní kapitál 2012-2014.....	52

10 Seznam příloh

Příloha I Rozvaha cestovní kanceláře XYZ 2012-2014

Příloha II Výkaz zisku a ztráty cestovní kanceláře XYZ 2012-2013

Příloha III Výkaz cash flow cestovní kanceláře XYZ 2012-2014

Příloha IV Hodnoty vybraných poměrových ukazatelů v odvětví

