

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

**Současné vývojové tendence finančního řízení
podniku**

Current trends of business financial management

Bc. Veronika Panáková

Plzeň 2015

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2014/2015

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika PANÁKOVÁ**
Osobní číslo: **K13N0108P**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**
Název tématu: **Současné vývojové tendence finančního řízení podniku**
Zadávací katedra: **Katedra financí a účetnictví**

Zásady pro vypracování:

1. Představte význam a základní principy finančního řízení podniků.
2. Shrňte současné vývojové tendence v oblasti finančního řízení podniků.
3. Charakterizujte vybraný podnikatelský subjekt.
4. Proveďte analýzu a zhodnocení vývojových tendencí ve finančním řízení na příkladu vybrané společnosti.
5. Predikujte vývoj společnosti a formulujte vyplývající požadavky na finanční řízení.

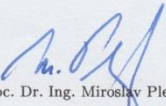


Rozsah grafických prací: **neuveden**
Rozsah pracovní zprávy: **60 - 80 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**
Seznam odborné literatury:


- **KALOUDA, František.** *Finanční řízení podniku.* Plzeň: Aleše Čeněk, 2011. ISBN 978-80-7380-315-5
- **NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel.** *Finanční řízení podniku.* Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2
- **RŮŽIČKOVÁ, Petra; ROUBÍČKOVÁ, Michaela.** *Finanční management.* Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4047-8
- **TENNENT, John.** *Guide to Financial Management.* London: John Wiley & Sons, 2008. ISBN 978-1-86197-809-7

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Krechovská, Ph.D.**
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **25. října 2014**
Termín odevzdání diplomové práce: **24. dubna 2015**


Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný
děkan




Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.
vedoucí katedry

V Plzni dne 25. října 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Současné vývojové tendence finančního řízení podniku“

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

Plzeň, dne 20. 4. 2015

.....

podpis autorky

Poděkování

Moje poděkování patří vedoucí diplomové práce, paní Ing. Michaelae Krechovské, Ph.D. za čas strávený při konzultacích a za mnoho cenných rad, námětů a připomínek, které mi při zpracování této práce velice pomohly.

Další poděkování patří mojí rodině za trpělivost a podporu během celého mého vysokoškolského studia.

Obsah

Úvod	7
1. Finanční řízení podniku	9
1.1 Vývoj finančního řízení.....	12
1.2 Oblasti a funkce finančního řízení	15
1.3 Cíle finančního řízení podniku.....	16
1.3.1 Principy finančního řízení	19
1.4 Finanční rozhodování v podniku.....	20
1.5 Finanční plánování	21
1.5.1 Metody finančního plánování.....	22
1.5.2 Modely finančního plánování.....	23
1.5.3 Investiční rozhodování	23
2. Společnost Česká lékárna HOLDING, a.s.	26
2.1 O společnosti.....	28
2.1.1 Vize společnosti.....	33
2.1.2 Poslání	33
2.1.3 Organizační struktura společnosti	33
2.2 Cíle společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s.	35
3. Vybrané ukazatele výkonnosti	36
3.1 Čistý zisk.....	36
3.2 Ukazatele výkonnosti	39
3.2.1 Rentabilita aktiv (angl. Return On Assets, ROA)	39
3.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu (angl. Return On Equity, ROE)	39
3.2.3 Rentabilita tržeb (angl. Return On Sales, ROS)	40
4. Řízení pracovního kapitálu.....	42
4.1 Složky čistého pracovního kapitálu společnosti ČLH	44
4.2 Řízení zásob	46
4.3 Řízení čistého pracovního kapitálu	49
4.4 Strategie financování ČPK.....	53
4.5 Obratový cyklus peněz.....	54
4.6 Analýza platební schopnosti	57
4.6.1 Běžná likvidita (BL)	57

4.6.2 Pohotová likvidita (PL)	58
4.6.3 Peněžní likvidita (OL)	59
4.7 ČPK a hodnota podniku	60
5. Investice	63
5.1 Zdroje financování	65
5.1.1 Dlouhodobé financování	65
5.1.2 Krátkodobé financování	66
5.1.3 Alternativní zdroje financování	67
5.2 Fáze investování	68
5.2.1 Předinvestiční fáze	68
5.2.2 Investiční fáze	71
5.2.3 Provozní fáze	71
5.2.4 Fáze ukončení a likvidace	72
5.3 Hodnocení investičního projektu otevření nové lékárny	72
5.4 Finanční kritéria hodnocení efektivity investic	76
5.5 Finanční stabilita investičních projektů	82
6. Zhodnocení a doporučení	85
6.1 Optimalizace nákladů	85
6.2 Navýšení obrátu lékáren	87
6.3 Propojení interního systému mezi lékárnami	87
6.4 Sjednocení postupů při otvírání nových lékáren	88
6.5 Zvýšení likvidity společnosti ČLH	89
Závěr	90
Seznam obrázků	92
Seznam tabulek	93
Seznam použitých zkratk	94
Seznam použité literatury	95
Seznam elektronických zdrojů	97
Seznam příloh	99

Úvod

Finanční řízení podniku si v posledních letech vybuďovalo významnou pozici v celopodnikovém řízení, stalo se nedílnou součástí strategického řízení a má nezastupitelnou funkci při podnikovém rozhodování a při tvorbě celopodnikové strategie. Diplomová práce je v první řadě zaměřena na definování podstaty finančního řízení podniku a jeho současných vývojových tendencí, přičemž získané poznatky jsou následně aplikovány na vybraném konkrétním podniku pro lepší vysvětlení zkoumané oblasti. Z počátku je práce zaměřena na teoretické ukotvení dané problematiky, na kterou navazuje část převážně praktického charakteru s několika teoretickými podklady nutnými pro dosažení komplexního pochopení konkrétních oblastí finančního řízení podniku.

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit vývojové tendence ve finančním řízení na příkladu vybrané společnosti, predikovat její vývoj a nastínit případná doporučení. Smyslem první části práce je vysvětlit teoretické pojmy podnikových financí, finančního řízení, jeho vývoj od začátku 20. století a popsat, jakým způsobem se dostalo do postavení, v jakém se nachází dnes. Teoretická část obsahuje i výčet jednotlivých oblastí zaměření finančního řízení, na které navazují jeho funkce, jež finanční řízení v podnicích obecně zastává. Součástí finančního řízení jsou také činnosti finančního rozhodování a finančního plánování, a proto jsou jejich role spolu s vazbami mezi jednotlivými oblastmi finančního řízení zahrnuty v jednotlivých podkapitolách této části práce.

Úkol praktické části spočívá v představení zkoumané společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. spolu s jejími specifickými aspekty finančního řízení jakožto obchodního podniku. Jedná se o velkou společnost vlastníci nejrozsáhlejší lékárenský řetězec v České republice, a tak není možné věnovat se podrobně všem oblastem finančního řízení, které ve společnosti probíhají. Diplomová práce se proto zaměřuje na oblasti finančního řízení společnosti, které nejvíce napomáhají naplnění hlavního finančního a zároveň celopodnikového cíle, čímž je růst tržní hodnoty společnosti. Současně je dílčím cílem praktické části analyzovat tyto vybrané oblasti finančního řízení, zhodnotit je a doporučit případná opatření. První identifikovaná oblast se zaměřuje na analýzu výkonnosti a rentability společnosti. Následující oblast se týká řízení pracovního kapitálu společnosti se zaměřením na řízení zásob z pohledu lékáren

a obrátový cyklus společnosti. Poslední diskutovanou částí je aktuální investiční činnost společnosti, která je prezentována na praktickém investičním projektu otevírání nové lékárny a zahrnuje popis veškerých činností, investičních fází, generovaných příjmů a nutných vynaložených nákladů dohromady s představením různých forem zdrojů financování. Investiční varianty jsou poté vyhodnoceny za pomoci vybraných finančních kritérií a zároveň je analyzována jejich finanční stabilita.

V závěrečné kapitole práce jsou na základě rozboru jednotlivých oblastí finančního řízení společnosti vedoucí ke zvyšování její tržní hodnoty prezentována jejich zhodnocení. Na ně navazují návrhy a možná opatření pro celopodnikové a finanční řízení společnosti, která by byla v případě společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. vhodná zavést.

Při psaní diplomové práce bylo pro teoretickou část práce čerpáno ze zdrojů domácí i zahraniční literatury. Zpracování praktické části je podloženo daty z relevantních elektronických zdrojů, kde byly využity především oficiální internetové stránky společnosti České lékárny HOLDING, a.s. Dále práce spolu s daty použitými k analýze a výpočtům vychází z výročních zpráv a účetních výkazů společnosti z let 2011 – 2013, interních dokumentů společnosti a osobních konzultací s komerčním ředitelem a manažerem finančního oddělení společnosti.

1. Finanční řízení podniku

Pro pochopení konceptu finančního řízení je potřeba vysvětlit, jakou roli hrají podnikové finance. Ty jsou vnímány jako zdroje pro financování aktivit souvisejících s podnikatelskou činností. Vystihnout se dají třemi základními způsoby (Kalouda, 2011):

1. Peněžní prostředky souvisí s krátkým časovým horizontem podnikatelských aktivit.
2. Kapitál představuje hlavně dlouhodobé zdroje financování podnikatelských aktivit, a nebo se předpokládá, že jsou to takové zdroje, které budou podnikatelskými aktivitami zhodnoceny.
3. Finanční zdroje jsou nejširším pojetím zdrojů financování podnikatelských aktivit, kdy se blíže nerozlišuje časové období nebo účel použití těchto zdrojů.

Peněžní vztahy lze vymežit dle charakteru na (Hrdý, Klabeček, 2007):

- nenávratné (rozpočtové),
- návratné (úvěrové),
- podmíněně návratné (pojišťovací),
- realizační, která je nejčastější.

Dle subjektů identifikujeme peněžní vztahy v rámci dílčích podniků nebo peněžní vztahy mezi podnikem a jinými ekonomickými subjekty. Oblasti podnikových činností dělí peněžní vztahy na ty, co vznikají při získávání finančních zdrojů, spojené s jejich alokací do majetku, vázaných na produktivní využívání majetku a ty, co zabezpečují rozdělování dosaženého zisku.

Pro úspěšné naplnění podnikatelských aktivit je důležitá vzájemná interakce subjektů firemních financí, což tvoří podnikatelské subjekty, zaměstnanci a stát (Kalouda, 2011).

“Finance podniku jsou definovány jako soustava peněžních vztahů, které vznikají při tvorbě, rozdělování a používání peněžních fondů v podnikatelském sektoru.” (Hrdý, Klabeček, 2007, s. 7)

Činnost finančního řízení a jeho pohled na problémy, strategie a cíle z finančního pohledu je nezbytným předpokladem pro úspěšné fungování podniku jako jednotlivých

částí a následně pak i jako celku. Lze ho tedy chápat jako podmnožinu podnikových financí, která se využívá jako rozhodující nástroj firemních financí.

Definice finančního řízení zní jako *"subjektivní ekonomická činnost, zabývající se získáváním potřebného množství peněz a kapitálu z různých finančních zdrojů (financování), alokací peněz do různých forem nepeněžního majetku (investování) a rozdělování zisku (dividendová politika) s cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního majetku firmy."* (Valach, 1999, s. 14)

Finanční řízení zahrnuje subjektivní činnost finančního manažera a v dnešní době už představuje integrující složku vrcholového řízení podniku a rozhodující prvek celkového řízení podniku v tržní ekonomice. Je vykonáváno buď přímo vlastníky podniku (typické pro malé podniky) nebo jimi dosazenými orgány a pracovníky (charakteristické pro velké podniky, které jsou vlastněny akcionáři nebo podílňiky, ale sami společnost neřídí, tudíž je vlastnictví odděleno od řízení). Mezi hlavní úlohy finančního manažera patří prosazování finančního myšlení do strategie firmy, průběžné hodnocení činností a nakonec kontrola dosažených výsledků společně s analýzou finanční situace podniku. Označení této pozice je v praxi různé: finanční manažer, finanční vedoucí, finanční ředitel, vedoucí finančního oddělení, vedoucí finančního odboru atd.

Činnost finančního řízení nespočívá pouze v řízení podniku jako celku, ale i v decentralizaci řízení jednotlivých divizí, oddělení, dílen, provozů a poboček. U větších společností se finanční řízení dělí do dvou skupin (Valach, 1999):

- finančně-manažerská,
- finančně-kontrolní (účetní) skupina.

Tato práce je zaměřena spíše na první skupinu, která má na starosti získávání a řízení kapitálu, vztahy s finančními institucemi, dividendovou politiku a další. Druhá skupina má v kompetenci finanční a nákladové účetnictví, rozpočtování, zdanění a vnitřní kontrolu podniku (Jáčová, 2010; Valach, 1999).

Finanční řízení se z časového hlediska dělí na tři úrovně: strategické, taktické a operativní. **Strategické finanční řízení** je charakteristické dlouhým časovým obdobím, ke kterému se vztahuje.

“Cílem strategického finančního řízení je vytvoření provázanosti mezi cíli a zdroji podniku s ohledem na měnící se podmínky tržního prostředí, kdy strategické finanční řízení musí reagovat na změny vnějšího prostředí tím, že bude přizpůsobovat činnost podniku. Důležitou součástí strategického řízení je vypracování strategické finanční situační analýzy, kde se využívají různé analytické techniky, které mají napomoci identifikovat vztahy mezi jednotlivými cíli, zdroji podniku, situací na trhu, konkurencí, okolím podniku, apod.” (Jáčová, 2010, s. 67)

Tabulka č. 1 Finanční řízení v podniku

Budoucnost
strategické plánování
ekonomické a finanční řízení
úroveň strategického a taktického managementu
úroveň provozního managementu - vnitřní audit
informace pro operativní řízení a controlling (nákladové účetnictví a provozní rozpočtování)
vstupní data z finančního účetnictví (podpůrný reporting, vybraná data IS)
zdrojová data (finanční účetnictví, manažerský informační systém, další interní a externí zdroje)
Minulost

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Petřík, 2009, s. 28)

Finanční řízení spadá do kompetence vrcholového managementu podniku a má za úkol formulovat, stanovit a zavádět dlouhodobé strategie v podniku, které směřují k naplnění vytyčených cílů a vytvoření konkurenční výhody, která je základem pro růst výkonnosti podniku. Na strategické finanční řízení podniku navazuje další úroveň **taktického finančního řízení**. To se realizuje na úrovni středního managementu a v kratším časovém horizontu než strategické řízení, maximálně do jednoho roku, stejně tak jsou jeho výsledky dříve zjistitelné. Vychází ze stanovené strategie podniku, jejíž cíle se kvantifikují a hlavní činností je zde plánování. Jeho úkolem je stanovit postupy, pravidla, taktiku a prostředky (zdroje, které jsou omezené) vedoucí k realizaci strategie nejefektivnějším možným způsobem. Poslední úrovní je **operativní finanční řízení**,

kteřé spadá do kompetence určitých skupin pracovníků nebo dokonce jednotlivců a probíhá v krátkém časovém horizontu měsíců, týdnů až dnů. Podstatou je konkretizace a rozpracování úkolů vycházejících ze strategického a taktického řízení do krátkých časových úseků. Je spojeno s běžným každodenním provozem podniku, nemá vliv na dosavadní činnost podniku, jeho důsledky jsou dobře odhadnutelné a výsledky brzy zjištitelné a kvantifikovatelné (Jáčová, 2010).

1.1 Vývoj finančního řízení

Je všeobecně známo, že ještě v 19. století byly firemní finance součástí nauky o podnikovém hospodářství. Finanční řízení nebylo v podniku nijak vyděleno a jako samostatná vědní disciplína se začalo osvojovat až počátkem 20. století. Firemní finance měly osud klasických "nechtěných dětí," kdy je nikdo nepovažoval za nijak významné, natož aby se jimi ve firmě měl zabývat speciální pracovník nebo dokonce celé útvary, jako je tomu dnes. Postupně se ale vyčleňovaly jednotlivé problémy, až z těchto dílčích problematik pomalu, ale jistě, začal vznikat aplikovaný vědní obor, jakým jsou firemní finance.

Nelze opomenout silnou vazbu finančního řízení podniku na podnikové výkaznictví. Jak již bylo řečeno v předchozí kapitole, dříve se finanční řízení, rozhodování a plánování zaměřovalo většinou výhradně na prognózování na základě trendů a hodnot z minulých období, které ovšem nepočítaly s možným rizikem a případnými změnami v budoucnu.

V následujícím textu je naznačen vývoj firemních financí a jejich chápání zhruba od začátku 20. století, kdy asi tak do 60. nebo 70. let byly rozhodující vývojové procesy a jejich vnímání hlavně na území USA, od kterých se odvozovaly zásadní vývojové tendence finančního řízení podniku a pojetí financí ve firmách.

- Na začátku 20. století začaly ve Spojených státech amerických vznikat velké průmyslové organizace, ve kterých se začaly finanční útvary pomalu osamostatňovat a finanční manažeři a ředitelé se začali začleňovat do vrcholového managementu podniku. Ve 20. letech se dá pozorovat, že se firemní finance začaly vydělovat jako samostatný vědní obor a samostatná část ekonomiky.

- 30. léta 20. století byla největším boomem spojování firem, což souviselo s možnostmi, jak získávat pro podnik nový kapitál a role finančního trhu nabývá na významnosti v oblasti externího financování podniku.
- Ve 30. letech 20. století ale také přišla krize, krach na burze, která vedla k úpadku velkého množství firem, vláda musela začít zasahovat, aby nedošlo k absolutnímu kolapsu světové ekonomiky, podniky byly donuceny reorganizovat svoje struktury v důsledku finančních změn. Podniky byly kontrolované, což vedlo k tomu, že se začalo hromadit více informací o podniku jako celku a speciálně o jeho financích a informační základny organizací rostly, což podpořilo rozvoj a zdokonalení metod finanční analýzy, která sloužila jako efektivní nástroj pro sledování finanční situace podniku.
- 40. léta 20. století neznamena pro firemní finance žádný zásadní vývoj, pouze se začalo více mluvit o fenoménu peněžních toků jako dynamického protikladu proti statické veličině zisku.
- Oproti minulé dekádě představovaly 50. léta 20. století významný časový úsek, kdy se začalo objevovat mnoho nových významných kvalitativních impulsů. Podniky se začaly starat o řízení svého majetku, jako jsou peněžní prostředky, zásoby a pohledávky. Začaly se také věnovat kapitálovému plánování, sledovat cenu kapitálu a majetku, který využívají pro svoji činnost a zároveň s tím řídit svoji investiční činnost.
- V 60. letech 20. století na scénu poprvé přichází technická podpora v podobě výpočetní techniky používané v průmyslové praxi, které napomohly zejména ve sledování a řízení oběžného kapitálu, vznikaly nové optimalizační techniky průmyslových aplikací a veličina rizika nabývala na významnosti. Riziko se začíná pečlivěji sledovat, kvantifikovat (v souvislosti s dlouhodobějším finančním rozhodováním) a vytváří se metody, jak se proti riziku chránit. Tím vznikají teorie portfolia, které jsou hojně využívané dodnes.
- Trend nastavený v 60. letech pokračuje i v letech 70., kdy se klade důraz především na rozvíjení teorie portfolia a spojitosti velikosti rizika a maximalizací tržní hodnoty podniku. Riziko patří mezi omezující podmínky. S těmi se začíná velmi hojně pracovat při snaze vytvořit podmínky pro optimální finanční rozhodování.

- Výpočetní technika je hlavním tématem finančního řízení a firemních financí v 80. letech 20. století, kdy se podniky snaží rozvíjet a zdokonalovat svoje finanční řízení a rozhodování v oblasti struktury majetku a financí podniku. Vznikají nové nástroje finančních trhů neboli deriváty finančních trhů, jako jsou například futures, forwardy, opce a další, které mají pomoci podniku chránit se před rizikem.
- 1. polovina 90. let 20. století se už neodvíjí pouze od trendů a systémů nastavených v USA, ale rozvíjí se globalizace a pohyb kapitálu je velmi liberalizován. Přímé zahraniční investice již neskýtají tolik omezení, ale zároveň s tím je nutné zabezpečit kapitálové trhy, na kterých tyto transakce probíhají a posilovat finanční inovace.
- V druhé polovině 90. let probíhá další rozvoj informačních technologií a nastupuje fenomén tzv. nové ekonomie (tento trend opět přichází ze Spojených Států Amerických) a předpokládá se zrychlený ekonomický růst (Kalouda, 2011).

Vývoj v Československu byl charakteristický tím, že zde nefungovala ekonomika tržního typu, tudíž se všemi politickými a ideologickými determinanty, které se zde vyskytly po roce 1948, se vývoj finančního řízení podniků a pojem o firemních financích značně odchýlil od vývoje uvedeného v předchozím textu. Zásadní rozhodovací roli mělo centrum státu a rozhodovací kompetence podniků byla značně omezena. Podniky fungovaly jako vysoce nesamostatné a závislé jednotky jak z hlediska financí, tak z hlediska ekonomického. Hodnotová a finanční kritéria byla druhořadá až za politickými zájmy státu. Na druhou stranu se velmi rozvíjely metody finančního řízení a rozhodování hlavně z matematického hlediska jako např. kalkulace nákladů, cenotvorba, hodnocení efektivnosti investic, pyramidové rozklady, mezioborové srovnávání a meziodvětvové vazby.

Stále přetrvávající problém v českých firmách se týká hlavně toho, že finanční pracovníci spíše kontrolují a analyzují finanční výkazy a doklady spíš než aby se zaměřili na plánování a prognózování finančních výkazů. Trendy z minulých období mají sloužit spíše jako odrazový můstek než jako alfa a omega finančního řízení. Může to být dáno tím, že jsou finanční útvary přehlcené prací nebo tím, že používají zastaralé složité přístupy místo toho, aby si osvojily moderní jednoduchá pojetí problémů, která je možno rychle a efektivně opravit a tím ušetřit spoustu času. Další důvod může

být ten, že o financích rozhodují lidé, kteří k tomu nemají dostatečné znalosti a dovednosti ve finančním oboru a k financím mají určitý odstup (Jáčová, 2010).

1.2 Oblasti a funkce finančního řízení

Z uvedené definice finančního řízení se dají vyvodit jeho funkce v podniku, mezi které patří hlavně (Valach, 1999):

- financování neboli získávání peněžních prostředků z různých zdrojů;
- investování neboli alokace peněžních prostředků do různých forem nepeněžního majetku;
- dividendová politika neboli přerozdělování zisku.

Jako poslední funkce finančního řízení je považována evidence, archivace a další použití a zpracování výsledků získaných činnostmi finančního řízení v podniku, která je považována za pomocnou funkci finančního řízení.

Tabulka č. 2 Oblasti finančního řízení

Kde sehnat kapitál?	Kam investovat kapitál?	Jak rozdělit vytvořený zisk?
Rozhodování o celkové výši a struktuře podnikového kapitálu.	Rozhodování o struktuře podnikového majetku. Rozhodování o investování kapitálu do věcných a finančních investic.	Daňová politika, opatrnost (tvorba rezerv), rozšiřování majetku, investiční rozhodování, dividendová politika.

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Nývtová, Marinič, 2010, s. 11)

Tři výše uvedené dominanty finančního řízení tvoří jeho těžiště, ale jako nástroj podnikových financí je struktura finančního řízení rozsáhlejší. Patří sem (Valach, 1999):

- zajištění finančních prostředků pro vznik nového podniku nebo jeho rozšíření;
- determinování optimální finanční (kapitálové) struktury vzhledem k ceně kapitálu (včetně využívání zahraničního kapitálu s vlivem změn měnového kurzu a cel);
- investování do trvalého (fixního) hmotného, nehmotného a eventuálně i do finančního majetku;
- řízení oběžného majetku podniku včetně způsobů jeho financování;
- krátkodobé a dlouhodobé finanční plánování, využívání interních a externích zdrojů;

- dividendová politika s ohledem na daňový systém dané země;
- finanční analýza s důrazem na analýzu likvidity, rentability a úroveň financování;
- vnitřní finanční řízení integrovaných celků;
- využívání kapitálu ze zahraničí a sledování změn měnových kurzů a cel;
- řízení z hlediska financí při reorganizaci, spojení, sanaci a zániku podniku.

1.3 Cíle finančního řízení podniku

Finančních cílů podniku existuje celá řada a každý podnikatelský subjekt si je stanovuje samostatně. Mezi hlavní strategické finanční cíle podniku, které definují strategicky významné, finančně orientované účelové funkce, se řadí (Kalouda, 2011):

1. Maximalizace tržní hodnoty podniku.
2. Maximalizace zisku.
3. Maximalizace výnosu na úrovni peněžních toků neboli cash-flow (dále jen CF).
4. Zajištění likvidity podniku (jako krátkodobý finanční cíl).
5. Rozšiřování a kontinuální rozvoj podniku a jeho podnikatelských činností.
6. Přežití podniku jako absolutní důkaz jeho životaschopnosti v dlouhém časovém horizontu.

Cíl představuje budoucí stav, který je pro podnik žádoucí. Je nutné pro cíle vymezit časový rámec, jednoznačný obsah a návaznost na celkovou strategii podniku, aby plnily stanovené poslání organizace. Při tvorbě cílů je vhodné dodržovat pravidlo SMART (Jáčová, 2010):

- specifický (angl. specific),
- měřitelný (angl. measurable),
- akceptovatelný (angl. agreed),
- realistický (angl. realistic),
- sledovatelný (angl. traceable).

Cíle finančního řízení podniku vyplývají z celopodnikových strategických cílů a sledují finanční politiku (strategii) podniku. Ta je chápána jako soubor cílů, opatření

a nástrojů, které mají za úkol dosáhnout podnikatelských finančních cílů, a zvláštní důraz je přitom kladen na zajištění potřebných finančních prostředků. Reprezentují budoucí stav, kterého se chce dosáhnout v určitém časovém období za použití a vynaložení stanovených a dostupných zdrojů. V první řadě se stanovuje několik hlavních ekonomických cílů, kterých chce společnost dosáhnout, ty se potom rozdělují na menší cíle, spravované středním managementem a následně jsou rozčleněny na jednotlivé úkoly a činnosti na úrovni operativního řízení. Tomuto procesu se říká operacionalizace cílů, kdy dochází k jejich transformaci. Vypovídají v zásadě o stejné orientaci ve finančním řízení podniku, ale jsou již spojeny s nástroji a informacemi nutných pro jejich provedení na nižších stupních řízení. Při operacionalizaci finančních cílů je nezbytné vycházet z úrovně podnikové finanční politiky (což představuje strategickou úroveň), na jejíž úrovni by měly být zvažovány dva cíle finanční politiky organizace, kterými jsou zajištění likvidity a rentability podniku (Jáčová, 2010).

Podnik sleduje své celopodnikové a finanční cíle, které mají vliv na finanční rozhodování a celkovou finanční politiku organizace. Všechno je ovlivňováno celkovým ekonomickým prostředím, ve kterém podnik působí. To je tvořeno (Jáčová, 2010):

- konkurenčním prostředím (bariéry vstupu na trh),
- finanční politikou státu (výše a struktura daní, dotace, cla),
- ekonomickou aktivitou a dynamikou v oboru,
- fázemi hospodářského cyklu,
- zákonnými opatřeními státu,
- regulacemi, situací na trhu práce (nezaměstnanost, kvalifikace pracovníků),
- působením odborů na trhu práce (mzdy),
- fungováním a podmínkami peněžního a kapitálového trhu (úrokové sazby).

Stanovené cíle musí být v souladu s cíli podniku a zájmy vlastníků a musí sledovat časovou propojenost. Zahrnuta musí být i kontrola se zpětnou vazbou (Jáčová, 2010).

Obrázek č. 1 Cíle podniku



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Irwin, 1991, s. 78)

Při stanovování cílů je potřeba brát ohled nejenom na poslání a strategie podniku, ale zároveň na uspokojení třech základních skupin lidí, jimiž jsou vlastníci, zákazníci a zaměstnanci. Mezi další skupiny ovlivňující naplňování cílů se řadí dodavatelé, široká veřejnost, stát, manažeři a další.

- Vlastníkům jde o návratnost jimi investovaného kapitálu stejně jako jejich (interním) partnerům a externím partnerům jde o kapitálové zhodnocení.
- Zákazníci vyžadují za svoje vynaložené peníze výrobky a služby v odpovídající kvalitě.
- Zaměstnanci hledají úměrnou odměnu, stabilní zázemí společnosti a příjemné prostředí, kde se jim bude dobře pracovat a které je bude motivovat k lepším pracovním výkonům (Irwin, 1991).

Obrázek č. 2 Typy cílů podniku



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Irwin, 1991, s. 77)

Na závěr lze shrnout, že management podniku se snaží s co nejmenšími náklady plnit dohodnuté cíle, které vycházejí z požadavků vlastníků (základním cílem je maximalizace tržní hodnoty podniku) a přitom musí překonávat omezení různého druhu a brát v potaz existenci dalších cílů ostatních zájmových skupin (Jáčová, 2010; Kalouda, 2011).

1.3.1 Principy finančního řízení

Při finančním řízení je nutné, aby management dodržoval několik základních pravidel neboli principů, aby bylo úspěšně dosahováno podnikových cílů a stability v podniku (Nývltová, Marinič, 2010):

- *Princip peněžních toků.* V účetnictví se pracuje s výnosy a náklady, ale pro potřeby finančního řízení je nutno pracovat s údaji manažerskými a tedy s příjmy a výdaji, které tvoří právě peněžní toky podniku.
- *Princip čisté současné hodnoty.* V oblasti rozhodování o investicích je cílem dosažení čisté současné hodnoty větší než nula.
- *Respektování času.* Nutné především v dlouhodobém horizontu.
- *Zohlednění rizika.* Finanční manažeři musí ve své práci při dlouhodobém finančním strategickém plánování respektovat očekávané nebo možné riziko, kvantifikovat ho a zahrnout do činnosti jeho ošetření.
- *Optimalizace kapitálové struktury.* Díky optimalizaci kapitálové struktury podniku lze minimalizovat vážené průměrné náklady, které je nutno vynaložit na získání potřebného kapitálu.
- *Zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů.* Pro finanční řízení je nezbytná hluboká znalost kapitálového trhu a jeho efektivnosti. Obecně se rozlišují tři stupně efektivnosti: slabý, střední a silný stupeň efektivnosti. Se správným využitím stupně efektivnosti kapitálového trhu je možné dosáhnout i nadprůměrných finančních výsledků.
- *Plánování a analýzy finančních údajů.* Finanční analýza se využívá pro hodnocení dosavadního vývoje finančních ukazatelů. Tyto informace se následně použijí k sestavení finančních plánů, které by měly odpovídat realitě.

1.4 Finanční rozhodování v podniku

Rozhodování je nedílnou součástí řízení.

“Finanční rozhodování podniku můžeme charakterizovat jako proces výběru optimální varianty získávání peněz, podnikového kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání a s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám.” (Valach, 1999, s. 28)

1. Je potřeba vybrat zdroje financování a jeho nejvhodnější varianty - ekvivalent k financování.
2. Použití prostředků a jejich alokaci - ekvivalent k investování a dividendové politice.
3. Uvážit vliv omezujících podmínek - zde se vytváří prostor pro individualizaci rozhodnutí.

Pro finanční rozhodování v podniku platí několik obecných pravidel, která i přesto, že jsou vyjádřena v nekvantifikované podobě, jsou pro rozhodování velmi dobře využitelná. Mezi těmito pravidly je nejčastěji zmiňováno:

- vyšší výnos je preferován před nižším výnosem,
- nižší riziko je preferováno před vyšším rizikem,
- pokud je podstupováno vyšší riziko, pak je požadován vyšší výnos,
- stejný obnos se preferuje obdržet dříve nežli později,
- investování je obvykle motivováno vidinou zvětšení majetku, růstu hodnoty firmy a expanze,
- investování do daného aktiva je podněcováno očekáváním vyššího výnosu, než by přineslo investování do jiného aktiva.

Kvantifikovatelné míry úspěšnosti finančního řízení podniku se dělí do dvou úrovní cash-flow a zisku. V dnešní době se zisk považuje spíše za ukazatel potenciálu podniku nebo za ukazatel hodnoty výsledku hospodaření, která je plánována nebo projektována (Kalouda, 2011).

Obecně je finanční rozhodování stejné jako jakékoliv jiné rozhodování, tudíž se posloupnost rozhodovacího procesu dá rozdělit do následujících základních kroků (Jáčová, 2010, s. 77 - 80):

1. *Vznik, odhalení a formulace (vymezení) finančního problému.*
2. *Analýza informací a podkladů.*
3. *Stanovení variant řešení.*
4. *Výběr kritéria pro určení optimální varianty.*
5. *Hodnocení alternativ řešení podle jednotlivých kritérií.*
6. *Posouzení nepřímých důsledků.*
7. *Zvážení rizika.*
8. *Výběr nejvhodnější alternativy.*
9. *Realizace a kontrola výsledků.*

Stejně jako na finanční řízení, tak i na finanční rozhodování se nahlíží z různých časových hledisek, konkrétně z hlediska dlouhodobého a krátkodobého. Tyto oblasti jsou do jisté míry propojeny a někdy dokonce mohou i splývat (Jáčová, 2010).

Tabulka č. 3 Rozhodovací situace podniku

Dlouhé období	Krátké období
Výše podnikového majetku a kapitálu	Optimalizace struktury a objemu oběžných aktiv
Struktura podnikového kapitálu - Vlastní kapitál - Cizí kapitál	Optimalizace struktury krátkodobého kapitálu
Užití podnikového kapitálu - Investice	Optimalizace ochrany proti možným finančním rizikům
Dividendová politika	
Převzetí, sloučení podniků	

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Valach, 1999; Kalouda, 2011)

1.5 Finanční plánování

Definice a charakteristika plánování zahrnuje základní funkce, kterými jsou plánování, organizování, vedení lidí a kontrola. Základem řízení je rozhodování, které je vyjádřeno v plánech a spojené dokumentaci, a proto je funkce plánování uváděna na prvním místě. Podle Růčkové a Roubíčkové (2012, s. 157) v sobě finanční plánování zahrnuje:

- stanovení finančních cílů podniku, které v sobě jednoznačně zahrnují také analýzu proveditelnosti strategických cílů podniku;
- analýzu rozdílů mezi skutečným a žádoucím stavem, jejíž součástí je také nutnost identifikovat vzájemné vztahy a relace mezi jednotlivými prvky podniku;
- soubor opatření potřebných k dosažení cílů, jehož součástí je snaha o identifikaci všech možností, které vedou k naplnění cílů a zároveň zajistí celkovou efektivnost a růst hodnoty podniku.

Stejně jako u finančního řízení lze rozlišit finanční plánování dlouhodobé a krátkodobé. Výsledkem jsou plánované účetní výkazy rozvaha, výkazu zisku a ztráty a výkaz CF. Klíčová data pro finanční plánování jsou obsažena ve firemních účetních výkazech. Při finančním plánování je potřeba dodržovat určité zásady. Plán by měl být přehledný a srozumitelný pro uživatele, kterým je určený, a měl by být úplný, aby tam byly zahrnuty veškeré potřebné informace. Plány se mají sestavovat systematicky dle hierarchie finančních cílů podniku, sestavovány mají být pravidelně a měly by být pružné, aby se daly případně upravovat dle potřeby a aktualizovat tak, aby odpovídaly situaci. Klouzavé finanční plánování spočívá ve schopnosti reagovat na změny nastalé v tržním prostředí okolo podniku.

Prvním krokem základního postupu plánování je stanovení metody, podle které se bude plánovat, a časového horizontu plánu. Poté se sesbírají potřebná data a provede se finanční analýza následovaná sestavením samotného finančního plánu. Nesmí se opomenout kontrola plnění plánu (Hrdý, Strouhal, 2010).

1.5.1 Metody finančního plánování

a) Intuitivní metoda tvorby finančního plánu

Tato metoda je typická zvláště pro menší podniky a je založena na hodnotách a trendech z minulých období v kombinaci se subjektivní představou finančního manažera o budoucím vývoji externího a interního prostředí podniku. Jedná se tedy hlavně o expertní odhad finančního plánovače a největší omezení představuje zjednodušování a přehlížení vazeb mezi veličinami.

b) Statická metoda

Opak předchozí metody. Předpokladem pro tvorbu finančního plánu je zde fixní poměr jednotlivých položek plánu k celkovému objemu výkonů (tržeb). Je potřeba vymezit položky, kde se tato vazba předpokládat dá a kde už je to holý nesmysl.

c) Kauzální metoda

Oproti předchozí metodě neuvažuje fixní poměr mezi výkony (tržbami) a jednotlivými veličinami plánu a do plánování zahrnuje data z podnikových a dalších statistik společně s finančními cíli podniku. Jedná se o v praxi nejrozšířenější metodu (Hrdý, Strouhal, 2010).

1.5.2 Modely finančního plánování

Ve formě simulačních modelů využívají výhod poskytovaných počítačovými modely, mezi které patří zejména (Kalouda, 2011):

- rychlost, se kterou je možné finanční plán vypracovat, kdy manuálně by nebylo v lidských silách zpracovat všechny statisticky významné varianty,
- parametrizace finančního plánu pomocí počítačového programu,
- dají se navolit realisticky odhadnuté hodnoty parametrů a tím ovládat výstupy modelu (opět manuálně velmi těžko proveditelná operace).

1.5.3 Investiční rozhodování

Za jednu z nejdůležitějších činností finančního rozhodování lze pokládat investiční rozhodování neboli rozhodování o investicích provedených podnikem. Zásadní význam je dán hlavně tím, že se většinou jedná o rozhodnutí ovlivňující podnik dlouhodobě a s podstatnou setrvačností a také proto, že se nejedná o malé sumy peněžních prostředků vynakládaných v souvislosti s pořizováním investic. Řadí se do dlouhodobého strategického finančního rozhodování a je determinováno především strategickými cíli, jejichž hlavní společnou náplní je růst hodnoty podniku v čase, pro kterou je úspěšná realizace investičních projektů nesmírně významná. Budoucí vývoj podniku závisí na rozhodnutí managementu o přijetí nebo zamítnutí investice, protože neefektivní nebo nesprávně zvolená investice bude mít na podnik negativní

dopad, který může vyústit ve finanční problémy podniku a možnou ztrátu jeho konkurenceschopnosti.

Obecně se investice dělí na finanční do finančních aktiv a reálné, které zahrnují investice do hmotných a nehmotných statků. V této práci se investiční rozhodování týká reálných investic. Další možné klasifikace investičních projektů se odvíjí od různých hledisek, podle kterých je na investiční projekty nahlíženo. Hlediska se dělí do skupin podle (Dluhošová, 2010):

1. Vlivu na podnikovou ekonomiku - výměna zařízení s cílem snížit náklady na provoz, rozšíření trhu a výrobku, nový výrobek, jeho vývoj a výroba, ostatní.
2. Doby výstavby projektu - trvající jeden rok, anebo více let.
3. Způsobu financování projektu - na dluh, z vlastních zdrojů nebo kombinace obou možností.
4. Věcné náplně projektu - nový produkt, změna v organizaci podniku, investiční charakter, nákup firmy nebo podílu, projekty související s životním prostředím, inovace softwarového systému.
5. Výchozích podmínek realizace projektu - "na zelené louce" nebo ve stávajícím podniku.
6. Vztahu k rozvoji podniku - obnovovací, nutné k dalšímu provozu podniku (regulatorní), sloužící k rozvoji.
7. Vzájemného vlivu projektů - vzájemně se vylučují (substituční), vzájemně se doplňují (komplementární), nezávislé.
8. Typu peněžního toku generovaných projektem - konvenční a nekonvenční.
9. Účetnictví - hmotné, nehmotné a finanční investice.
10. Možnosti zásahů v budoucnu ze strany managementu - aktivní (možný zásah) a pasivní (se zásahem managementu se v budoucnu nepočítá).

Pro investora je při zpracování projektu důležitých několik faktorů, aby se rozhodl, jestli do projektu bude svoje prostředky investovat. Sleduje fáze vývoje produktu, pravdivost údajů, jasný smysl záměru projektu, a zda je rozsah projektu úplný a zároveň přiměřený. Zajímají ho hlavní oblasti použití výrobku, jeho technické parametry, použité technologie, splnění požadavků zákazníků, nákladovost a další generace

výrobku, jaký bude náskok před konkurencí, zda je výrobek patentovaný a do jaké míry závisí na externím know-how nebo zda se jedná o core business podniku. Důležitý je i vliv investičního projektu na podnik, jak se změní jeho postavení na trhu, jeho tržní hodnota, zda se změní organizace, majetková struktura, vlastnické poměry, cíle a politika podniku (Raška, 2007).

Při rozhodování je nutné zvážit jak externí vlivy působící na podnik z vnějšího prostředí, interní přicházející z vnitřních procesů a prostředí podniku, související riziko a nejistoty možného budoucího vývoje, který je těžko předvídatelný. Pro rozhodování o investicích využívají organizace speciální nástroje, jakými jsou ekonomická kritéria hodnocení investičních projektů, které se odvíjí právě od typu a klasifikace projektu.

2. Společnost Česká lékárna HOLDING, a.s.

Předmětem zkoumání této práce bude společnost Česká lékárna HOLDING, a.s. (dále jen ČLH), která vlastní a vede největší lékárenský řetězec v České republice. Nejedná se však o podnik výrobní, ale o podnik obchodní. Proto budou v této kapitole vymezeny charakteristiky obchodního podniku na logické bázi srovnání s výrobním podnikem spolu s jejich rozdíly, které je činí unikátní, protože obchod se uvažuje jako specifická podmnožina činností, pro kterou je nutno zajistit zvláštní kvalifikaci personálu a specifickou strukturu věcných prostředků. Nejdůležitějšími faktory pro obchodní společnost jsou: místo prodeje, sortiment (jeho šíře a kvalita produktů), kapitál, cena produktu a všichni účastníci podnikatelského procesu z něj musí profitovat, jinak zmizí motivace pro podnikání. Pro lepší pochopení tématu finančního řízení ve společnosti ČLH je potřeba vymežit specifické oblasti ve financování podnikatelských aktivit, které budou tvořit základ pro praktickou část této práce (Kalouda, 2011):

a) Majetková struktura

- velký podíl oběžného majetku je vázán v aktivech, což je dáno tím, že pestrost nabídky produktového sortimentu představuje pro společnost konkurenční výhodu;
- sezónnost obrátu a oběžného majetku (u lékáren je nutné zmínit chřipkové epidemie, sezónní výskyt alergenů, apod.).

b) Kapitálová struktura

- velký podíl tvoří obchodní úvěry, které nemají bankovní charakter:
 - dodavatelský - po dodavatelích společnost vyžaduje minimálně spoluúčast na marketingových nákladech, což vytváří bariéru vstupu a odděluje silné dodavatele od těch slabších (např. dodavatelé volně prodejných léčiv si hromadně hradí náklady na televizní reklamy a na akční letáky) a tento pojem je označován jako tzv. ekonomická gravitace, silné podniky se tím stávají ještě silnějšími a slabší podnikatelské subjekty jsou vytlačovány (platí speciálně v případě společnosti ČLH);
 - odběratelský;

- hlavní zdroj financí je krátkodobý kapitál tvořený krátkodobými finančními úvěry nebankovního charakteru a závazky vůči dodavatelům (z účetních výkazů společnosti ČLH je zřejmé, že to platí i v tomto konkrétním případě);
- hodnota pohledávek z obchodních vztahů se často přibližuje hodnotě zásob (co je ve zboží je v pohledávkách z obchodních vztahů, což ve společnosti ČLH jednoznačně platí);
- relativně často jsou využívány směnky, protože nahrazují hotovost, zboží je zapláceno, ale není potřeba použít peníze;
- široké uplatnění franchisy - snižují se náklady na rozšiřování společnosti, zkracuje se délka fáze uvádění nových poboček na trh, převedení zodpovědnosti na vedoucí a majitele franchisových poboček (představuje potenciální možnost pro rozšiřování počtu lékáren Dr. Max do budoucna).

c) Nákladová struktura a rentabilita

- vysoký podíl na celkových nákladech mají personální náklady;
- rozhodující nákladovou položkou jsou náklady na pořízení zboží a jeho následný prodej, na provoz prodejen (nájemné, koupě objektu, energie, údržba), skladů (záleží na rychlosti obratu zásob, zboží) a parkovišť (u společnosti ČLH a jejích lékáren je problém s parkovišti eliminován zbudováním lékáren v zařízených centrech, kde jsou parkoviště již postavena);
- posuzuje se schopnost podniku generovat zisk v závislosti na výši marže.

d) Metody analýzy a plánování

- mezinárodní integrace (společnost ČLH expanduje na Slovensko).

2.1 O společnosti

Základní údaje:

Obchodní firma: Česká lékárna HOLDING, a.s.

Datum zápisu do OR: 12. 1. 2009

Sídlo: Palackého třída 924/105, 612 00, Brno

IČ: 28511298

DIČ: CZ28511298

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 200 200 000 Kč

Působnost společnosti Česká lékárna, a.s. sahá na českém trhu až do roku 2006, kdy proběhlo sloučení společností Česká lékárna, a.s. a BRL Centre CZ, s.r.o. Společnost začínala provozováním 65 lékáren Dr. Max, které byly umístěny převážně v obchodních domech Kaufland. V roce 2012 došlo na podzim k jedné z největších akvizic v České republice na lékárenském trhu, kdy společnost Česká lékárna, a.s. skoupila lékárenský řetězec Lloyds. Tím si zajistila další konkurenční výhodu oproti druhému největšímu hráči na českém trhu, Lékárnám Benu, a dala vzniknout společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. V roce 2013 provozovala společnost přes 290 lékáren ve více než 115 městech po celé České republice. Ovšem na začátku roku 2015 už společnost vlastní a provozuje téměř 360 poboček, s kterými představuje největší lékárenskou síť v České republice, kde celkový trh tvoří přibližně 2 500 lékáren. Nejčastější lokality pro umístění lékáren Dr. Max jsou obchodní domy Kaufland, nemocnice, polikliniky, centra velkých měst a další obchodní domy, jako je Tesco, Interspar, Albert a další. Neboť jsou v polovině případů umístěny v obchodních centrech, jejich typická otevírací doba je všech sedm dní v týdnu od 8 do 20 hodin. I z tohoto důvodu jsou hojně vyhledávány a nahrazují tak chybějící lékárenské pohotovosti v některých městech. V Brně byl spuštěn pilotní projekt lékárny otevřené nepřetržitě. Tím se řadí mezi nejdostupnější síť lékáren v České republice umožňující vstup s kočárkem nebo dokonce s nákupním košíkem, což spousta

zákazníků velmi oceňuje. Stejně tak jako jednoduchou orientaci v obchodě díky systematickému zařazení sortimentu do regálů (Dr. Max, 2015).

Během roku 2013 bylo otevřeno dalších 48 nových lékáren, z kterých bylo 20 nově vystavěno a 28 bylo získáno akvizicí (Dr. Max, 2015). V září roku 2014 bylo osvojeno osm lékáren sítě Harmonia společnosti Pears Health Cyber, které v drtivé většině případů působí v nákupních centrech Albert (Dr. Max, 2014). V listopadu stejného roku přibrali dalších 11 lékáren “Novolékáren” od společností Novophram, EKO Apotéka a New Pharma CEE, které jsou nejčastěji umístěny v rámci nákupních center Globus, Kaufland a Albert. Tím lékárny Dr. Max přijímají mezi sebe nové členy a posilují svoji pozici v těchto lokalitách (Peníze, 2015; iDnes, 2014).

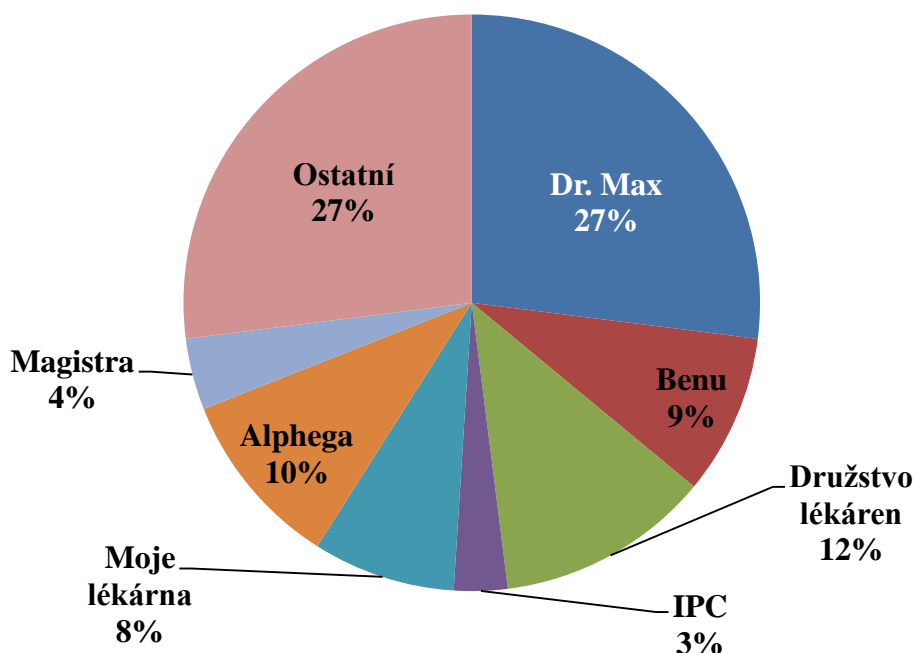
Celý proces vzniku společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. je možné znázornit přes jednotlivé fúze, které proběhly v minulých letech. Česká lékárna HOLDING, a.s. je nástupnickou společností pro společnosti Česká lékárna, a.s., Lloyds Holding CZ s.r.o., Lékárny Lloyds, s.r.o., Lékárna F+G s.r.o., In. Invid. s.r.o., LINEPHARM s.r.o. a Simon Pharma, a.s (Dr. Max, 2013).

Veškeré obchodní jmění zanikajících společností včetně souboru veškerého provozního a obchodního majetku, závazků, práv a povinností z uzavřených pracovně právních vztahů přešlo na společnost Česká lékárna HOLDING, a.s. Dále se na základě smlouvy o koupi stala vlastníkem částí Lékárny Šantovka, Rent-Pharm, a.s., Lékárny Centrum a Lékárny u Viktorie.

Dnes společnost Česká lékárna HOLDING, a.s. provozuje lékárny Dr. Max a je vlastněna investiční skupinou Penta Investments. Mezi roky 2012 a 2013 stouply tržby o více než 1,5 miliard korun, což činí větší než 13 % nárůst. Na začátku roku 2013 činil podíl na trhu veřejných lékáren 27 % (v tržbách).

ČLH patří mezi největší a nejdostupnější společnosti na českém lékárenském trhu ve srovnání s ostatními lékárnami, které operují s lékárnami v řádech maximálně desítek poboček. Nejsou zde brány v potaz virtuální řetězce. Počet lékáren na 100 tisíc obyvatel je podobný jako v Německu a celkově se pohybuje okolo evropského průměru a dá se konstatovat, že český lékárenský trh je poměrně stabilní (Konzultace s p. Korbelářem, 2015).

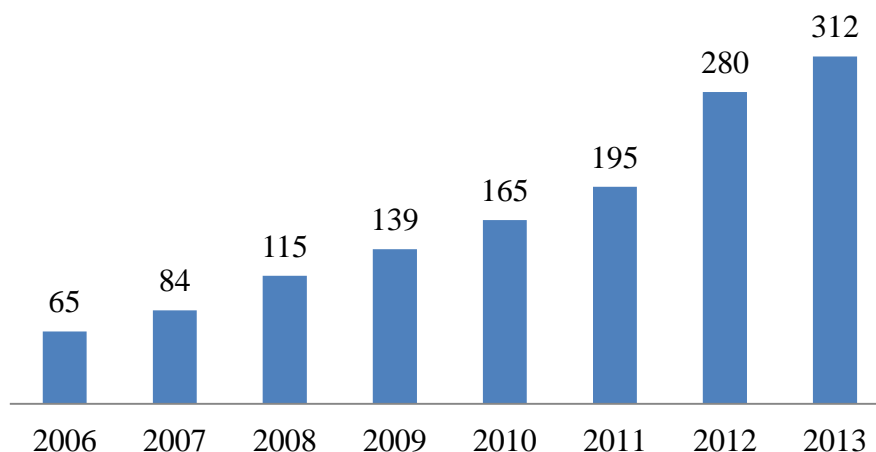
Obrázek č. 3 Podíly lékáren na trhu v ČR v roce 2013



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelařem, 2015)

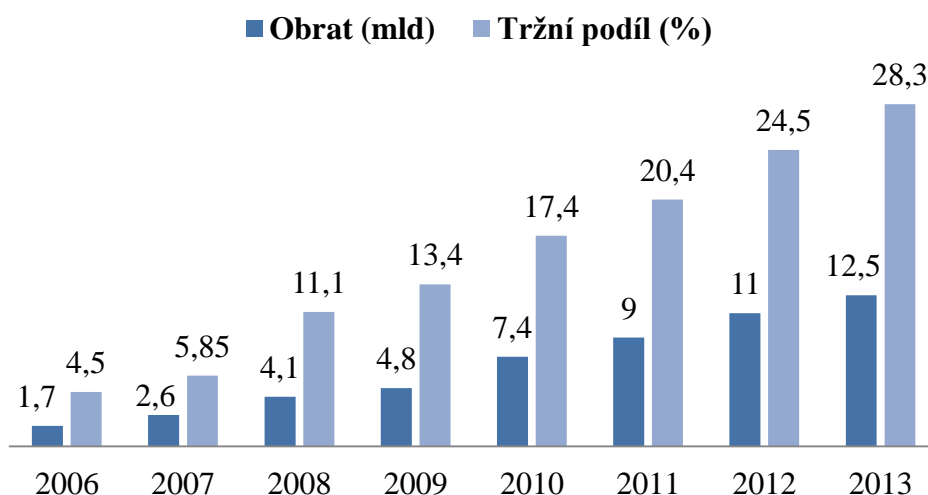
Všechny lékárny nesoucí značku Dr. Max se mohou pochlubit tím, že svým klientům poskytují nadstandardní servis na vysoké úrovni spojený s konzultační činností a trvale výhodnými cenami. Velmi populární je mezi zákazníky Věrnostní program Klientská karta Dr. Max, která nabízí spoustu dalších výhod. V roce 2015 bude přejmenována na Kartou výhod. Akční letáky, speciální akce a výhodné nákupy jsou samozřejmou součástí chodu lékáren operujících pod značkou Dr. Max. Známým příkladem může být úspora 30 Kč za recept, který je hrazený z veřejného zdravotního pojištění (ten musel být od 1. ledna 2015 zrušen z důvodu legislativních úprav) a nákup vybraných produktů za akční ceny (viz letáky). Za každý uskutečněný nákup v kterékoliv lékárně Dr. Max jsou zákazníkovi na jeho klientskou kartu načteny věrnostní body, které mohou být uplatněny jako sleva na další nákup. Jedná se o nejrozvinutější klientský program na českém lékárenském trhu (Dr. Max, 2015).

Obrázek č. 4 Vývoj počtu lékáren Dr. Max v letech 2006 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelařem, 2015)

Obrázek č. 5 Vývoj obrátu a podílu na trhu lékáren Dr. Max v letech 2006 - 2013



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelařem, 2015)

Pro svých 3 500 tisíce pracovníků zahrnující management společnosti, farmaceutické magistry a farmaceutické asistenty má společnost vypracovaný velmi kvalitní systém vzdělávání, díky němuž mají pracovníci možnost neustálého růstu. Zahrnuje jak oborové vzdělávání, tak ekonomická školení a zároveň i psychologické a komunikační kurzy, jež zlepšují jejich schopnosti při interakci se zákazníky. Léčárny Dr. Max si zakládají na svém certifikátu „Přátelský k seniorům,“ na které svoje školení také zaměřují. Výsledkem celého průběžného systému vzdělávání jsou kvalifikovaní odborníci na českém lékárenském trhu, čímž představují konkurenční výhodu společnosti. Jako první v České republice byla společnost ČLH schopna spustit

systematicky konzultační služby pro určité skupiny pacientů, jako jsou diabetici, astmatici nebo dokonce kuřáci a také škálu preventivních programů. Jedním z hlavních partnerů podílejících se na těchto programech je Česká lékárnická komora a další stavovské instituce. Svoje nové zaměstnance si společnost hledá už na farmaceutických fakultách, kam směřují nabídky na absolvování studijních praxí (Dr. Max, 2015).

Projekt vlastní centrální laboratoře byl spuštěn v létě roku 2014 v Rudné u Prahy, kdy byla uvedena do provozu nová vlastní laboratoř Dr. Max, která nabízí čisté prostory pro sterilní výrobu především očních kapek, fyziologického roztoku, infuzí, vaků komplexní výživy a další. Jedná se o nejmodernější zařízení svého druhu v České republice a společnost do něj investovala 25 milionů Kč. Celá laboratoř obsahuje jen nejmodernější vybavení poskytující vhodné podmínky pro výrobu produktů exklusivní kvality a pokrytí velkého množství objednávek, které za jeden rok vzrostlo šestinásobně. Lékárny Dr. Max přeberou dvě třetiny vyprodukovaných výrobků a zbylá třetina produkce putuje do nezávislých lékáren, nemocnic, očních klinik a k veterinářům. Způsob centralizace výroby a distribuce by měla způsobit zefektivnění provozu a snížení nákladů na přípravu preparátů a konečně tím zlevnit i cenu výsledného produktu. Dále by měla pomoci řešit problémy s nahodilými výpadky průmyslově vyráběných léčiv na českém trhu. Díky nově otevřené laboratoři bylo vytvořeno až třicet nových pracovních míst (České noviny, 2014).

V dnešní době je v lékárnách Dr. Max k dostání více než 200 produktů privátní značky, kterou společnost již několik let vyvíjí. Jejím cílem je poskytnout svým zákazníkům standardní nebo nadstandardní kvalitu produktů, ale stále za přijatelnou a férovou cenu. Jedná se o doplňky stravy, zdravotnické pomůcky a dentální péči. Pomoci se společnosti dostává od sesterské společnosti Dr. Max Pharma sídlící v Londýně, která v mnoha případech vybírá dodavatele surovin, zadává jim recepturu, čímž je garantována vysoká kvalita produktů privátní značky. Novým přírůstkem do výrobního portfolia je kosmetická řada Equilibria. Všechny produkty privátní značky je možné zakoupit výhradně v prodejnách Dr. Max v České republice, Polsku a na Slovensku. Je to také výhradní dodavatel kosmetiky Uriage v těchto zemích. Další úzká spolupráce je navázána se sesterskou společností ViaPharma zajišťující pro lékárny Dr. Max dopravu a distribuci přes svoje tři distribuční centra v Brně,

Ostravě a v Rudné u Prahy, kde je umístěna ústřední laboratoř Dr. Max a centrální sklad e-shopu DocSimon (Dr. Max, 2015).

2.1.1 Vize společnosti

Vize lékárenského řetězce Dr. Max je jasně stanovená, což je stát se lékárnou první volby. To platí pro všechny zainteresované skupiny ve společnosti (Dr. Max, 2015):

- Lékárnou první volby pro zákazníky veřejných lékáren a také pro pacienty s léky na předpis.
- Lékárnou první volby pro lékárenský personál s vysokou úrovní kvalifikace a orientací na zákaznický servis.
- Lékárnou první volby pro výrobce farmaceutik a dodavatele doplňků.
- Lékárnou první volby pro nemocnice, kliniky a další poskytovatele zdravotní péče.
- Lékárnou první volby pro zdravotní pojišťovny, které hradí velkou část léčebných výloh a nákladů pro pacienty.
- Lékárnou první volby pro investory.

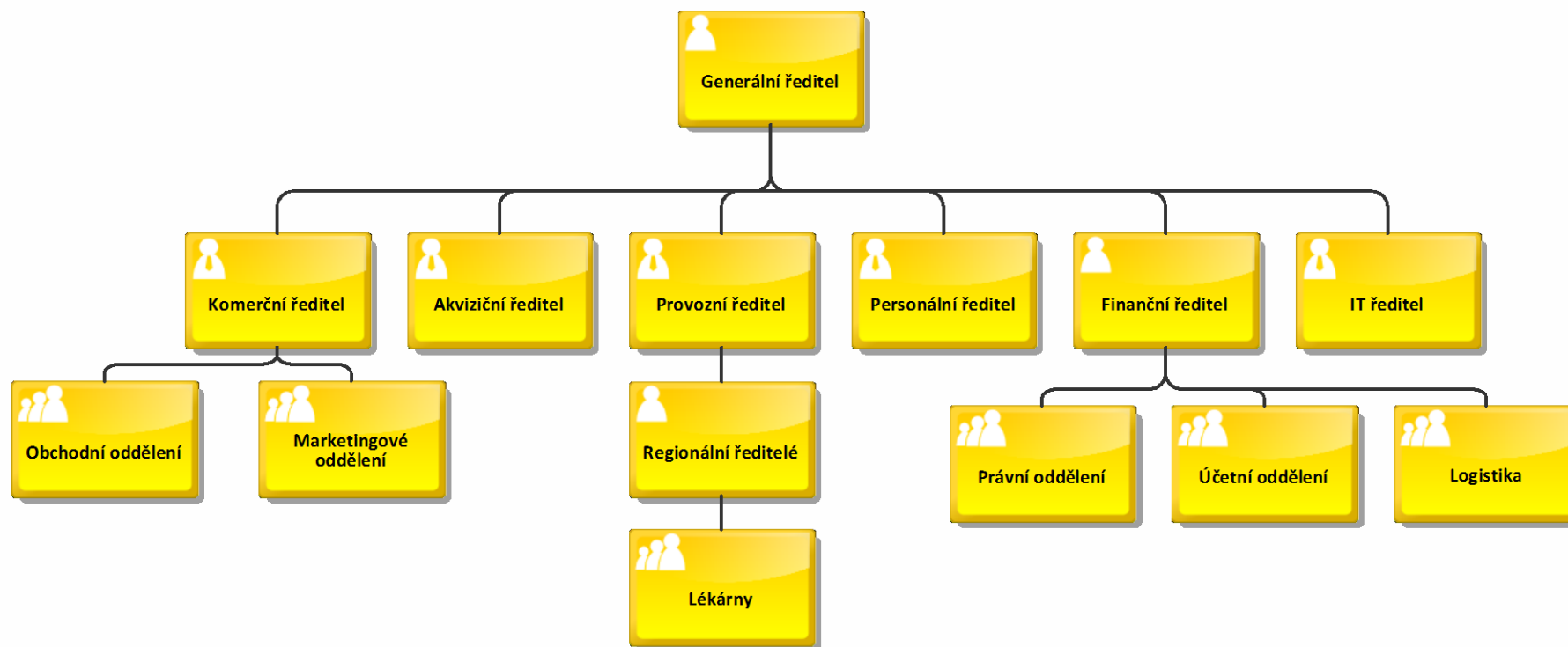
2.1.2 Poslání

Jako své poslání si společnost ČLH stanovila zákaznický servis v podobě dostupnosti svých lékáren především důchodcům a maminkám s dětmi, které s sebou často vozí kočárky, mít zajištěný bezbariérový přístup i pro handicapované zákazníky a mít otevřeno každý den v týdnu. Velký důraz je kladen na vydávání inzulínu bez doplatků a trvale nízké ceny léků na předpis i volně prodejných léků, doplňků stravy, dětské výživy a doplatků, které by se neměly v průběhu času zvyšovat, ale naopak by se měly udržovat na stálé úrovni (Konzultace s p. Korbelářem, 2015).

2.1.3 Organizační struktura společnosti

Společnost ČLH má svoje finanční oddělení, které spadá pod hlavní vedení společnosti a pod sebou má právní, účetní a logistické oddělení. Celé finanční oddělení řídí finanční ředitel zodpovídající se přímo generálnímu řediteli společnosti ČLH. Organizační struktura společnosti ČLH s jednotlivými odděleními je uvedena na obrázku č. 6.

Obrázek č. 6 Organizační struktura společnosti ČLH



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelářem, 2015)

2.2 Cíle společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s.

Hlavní cíl společnosti ČLH a jejího finančního řízení je tedy maximalizace tržní hodnoty společnosti, což je dle současných vývojových tendencí a trendů finančního řízení správně nastavený cíl. V každé společnosti se možnosti, jak zvyšovat hodnotu podniku velmi liší. Je to dáno tím, o jaký typ podniku se jedná (výrobní nebo obchodní), pro koho je hodnota podniku určena (pouze pro vlastníky nebo i pro ostatní zainteresované strany), v jakém prostředí a odvětví podnik působí, jaké faktory ho nejvíce ovlivňují, velikost podniku, kapitálová struktura, stabilita tržeb, výše tržeb a další.

Z pohledu finančního řízení společnosti ČLH lze vymezit několik klíčových oblastí, kde se dá kladným způsobem ovlivňovat hodnota podniku s ohledem na všechna specifika společnosti. Dle finančního manažera společnosti těmito hlavními oblastmi finančního řízení jsou:

1. Výkonnost společnosti a její dosahovaný čistý zisk.
2. Řízení pracovního kapitálu.
3. Investiční činnost (nové lékárny, akvizice).

V následujícím textu budou jednotlivé oblasti blíže vymezeny a bude popsáno, jakým způsobem může v těchto oblastech finanční řízení a činnost finančního managementu (ve spolupráci s obchodním řízením společnosti, která je nezbytná) ovlivnit zvyšování hodnoty společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s.

3. Vybrané ukazatele výkonnosti

Je zcela samozřejmé, že vlastníky společnosti bude zajímat výše čistého zisku generovaného podnikatelskou činností společnosti ČLH. Hrubý zisk může být velmi vysoký, ale pro vlastníky nemá příliš význam, jelikož daně, zaplacené úroky a odpisy budou ovlivňovat výši vyplacených dividend. Pro vlastníky podniku (akcionáře) růst hodnoty podniku znamená růst výše jejich podílů na zisku ve formě dividendy. S jakými stupni zisku se pracuje ve společnosti ČLH, znázorňuje tabulka č. 4 "Kategorie zisku."

Tabulka č. 4 Kategorie zisku

Česky	Anglicky	Zkratka
Zisk před zaplacením úroků, zdaněním, odpisů, amortizací a nájemným	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent	EBITDAR
Zisk před zaplacením úroků, zdaněním, odpisů a amortizací	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization	EBITDA
Zisk před zaplacením úroků a zdaněním	Earnings Before Interests and Taxes	EBIT
Zisk před zdaněním	Earnings Before Taxes	EBT
Čistý zisk	Earnings After Taxes	EAT

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

3.1 Čistý zisk

EBITDAR jsou výnosy před zaplacením úroků, daní, odpisů, amortizací a nákladů na nájem nebo restrukturalizaci a je to jeden z finančních ukazatelů výkonnosti společnosti. V případě ČLH se zde počítá s náklady na nájem a ne na restrukturalizaci. Je to rozšířený ukazatel EBITDA a dává svým uživatelům lepší informaci o finanční výkonnosti podniku. Náklady na nájem jsou zde zahrnuty z toho důvodu, aby se dala ohodnotit výkonnost podniku, pro který je nájem významnou nákladovou položkou a nutným předpokladem pro jeho provozní činnost. Tento ukazatel umožňuje lepší mezipodnikové srovnání u podniků fungujících na principu retailu nebo franchisy s různou majetkovou strukturou (Investopedia, 2015).

Dalším ukazatelem výkonnosti podniku je EBITDA, který zahrnuje EBIT, odpisy a amortizaci. Používá se k posouzení rentability společnosti a s jeho pomocí může vlastník řídit podnik. Přejít mezi ukazatelem EBITDAR a EBITDA je výše zaplaceného nájemného, které je u společnosti ČLH poměrně vysoké. Je to dáno tím, že všechny lékárny Dr. Max jsou provozované v pronajatých prostorách nákupních a obchodních domů a center měst, kde se ve skutečnosti nevyplatí investovat do nákupu prodejní plochy, protože to není nemovitost jako taková a do budoucna by nepřinášela požadovaný výnos nebo užitek. Průměrný nájem každé lékárny Dr. Max činí 3 % z obrátu lékárny nebo může být stanoven na fixní úrovni. Obrat společnosti ČLH činil v roce 2013 12,5 mld. Kč, z čehož 3 % je 360 mil. Kč za rok. Průměrně mají lékárny Dr. Max obrat 4 mil. Kč za měsíc (zahrnuje to i extrémní hodnoty) a 3 % z toho činí něco přes 120 tis. Kč měsíčně. Pak existuje několik extrémů, jako je lékárna Dr. Max v obchodním centru Nový Smíchov v Praze, kde se platí každý měsíc nájemné ve výši 1,2 mil. Kč, protože ve smluvních podmínkách s nákupním centrem je nastavena podmínka nájmu ve výši 8 % z obrátu. Naopak v Tachově na náměstí se platí nájemné za lékárnu pouze 30 tis. Kč každý měsíc i přes to, že lékárna udělá 3 mil. Kč obrátu, což znamená, že ve smlouvě je uvedeno nájemné ve výši pouze 1 % z obrátu. Výše nájemného za rok 2013 činila 375 639 tis. Kč, což je 31 300 tis. Kč měsíčně (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015).

Obrázek č. 7 Kategorie zisku

EBITDA			
EBIT			odpisy
EBT		úroky	
EAT	daně		
čistý zisk, hosp. výsl. za účetní období			
zisk před zdaněním, hospodářský výsledek, výsledek hospodaření			
zisk před zdaněním a úroky, provozní hospodářský výsledek,			
zisk před zdaněním, úroky a odpisy			

Zdroj: Ebitda, 2014

Po odečtení odpisů vyjde hodnota zisku před zdaněním EBIT, po zaplacení nákladových úroků EBT a po zdanění EAT.

Tabulka č. 5 Kategorie zisku ve společnosti ČLH

(v tis. Kč)	2013	2012	2011
Tržby	12 423 074	10 197 677	8 864 205
Náklady na prodané zboží	9 200 057	7 632 290	6 895 178
Obchodní marže	3 223 017	2 565 387	1 969 027
EBITDAR	951 495	1 899 886	926 239
Nájemné	375 639	262 974	224 192
EBITDA	575 856	1 636 912	702 047
Odpisy	291 680	98 722	88 488
EBIT	284 176	1 538 190	613 559
Nákladové úroky	144 032	65 110	70 743
EBT	140 144	1 473 080	542 816
Daň z příjmu	130 874	123 134	106 119
EAT	9 270	1 349 946	436 697

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Jak je vidět z hodnot uvedených v tabulce, tak prostoru, jak zvýšit hodnotu podniku pro akcionáře pomocí zvýšení čistého zisku z podnikatelské činnosti společnosti ČLH, je hodně. Položka, která nejvíce zatěžuje výši čistého zisku, je výkonová spotřeba zahrnující položky "spotřeba materiálu a energie" a položku "služby." Celkově se tedy jedná o výši nákladů a je tedy potřeba zaměřit se na jejich optimalizaci. Dá se toho dosáhnout aktivní spoluprací finančního ředitele a finančního oddělení s provozním ředitelem, personálním ředitelem a regionálními řediteli, kteří disponují nejvíce možnostmi, jak ovlivnit náklady přímo v jednotlivých lékárnách. Je možno domluvit výhodnější obchodní podmínky na nájemních smlouvách a tím snížit náklady na zaplacené nájemné. S komerčním ředitelem zodpovědného za obchod a komunikaci s dodavateli léků pro společnost ČLH je možné jednat o položce "náklady na prodané zboží," kde by bylo potřeba její výši snížit. S komerčním ředitelem a regionálními řediteli majícími na starosti provoz lékáren se dá ještě diskutovat otázka nastavené marže na jednotlivých produktech, zda by ji bylo možné zvýšit. Položka "nákladové úroky" plyne z nákladů zaplacených na úvěry čerpaných společností ČLH a je čistě v kompetenci finančního ředitele a jeho oddělení, které je zodpovědné za vyjednávání s bankami o úrokových sazbách a výši splátek čerpaných úvěrů.

3.2 Ukazatele výkonnosti

Z výše tržeb, hrubého a čistého zisku a dalších položek uvedených v rozvaze společnosti ČLH je možné spočítat potřebné ukazatele a zhodnotit tak výkonnost společnosti. Pojem rentabilita neboli ziskovost vyjadřuje a měří schopnost organizace vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Jinými slovy se jedná o výnosnost vloženého kapitálu. Vlastníky organizace zajímá výnosnost jimi vloženého kapitálu označovaného v rozvaze jako vlastní kapitál. Pro manažery bude důležité porovnávat celý investovaný kapitál. Porovnání se provádí na bázi celkové sumy aktiv resp. celkové sumy pasiv. Jako nástroj jsou využívány poměrové ukazatele z finanční analýzy konstruované jako poměr konečného efektu, kterého je dosaženo podnikatelskou činností, a základy ze strany aktiv, pasiv nebo jiné báze.

Obecná rentabilita podniku se vypočítá jako poměr čistého zisku po zdanění a vloženého kapitálu. Prakticky všechny ukazatele rentability se počítají v procentním vyjádření a jejich význam je podobný, protože vyjadřují, kolik Kč zisku připadne na 1 Kč konkrétního jmenovatele. Nejdůležitější ukazatele rentability jsou rozvedeny v následujících podkapitolách.

3.2.1 Rentabilita aktiv (angl. Return On Assets, ROA)

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \times 100 [\%]$$

Ukazatel ROA vyjadřuje rentabilitu společnosti za předpokladu neexistence daně ze zisku a neuvažování způsobu financování. Používá se pro porovnání společností z různých zemí s odlišnými daňovými sazbami a kapitálovou strukturou. Dále se také používá ke stanovení mezní úrokové sazby, za kterou ještě může společnost přijmout úvěr. Musí tedy platit, že úroková míra bude menší než hodnota ukazatele ROA. Pokud by byla úroková sazba úvěru vyšší, pak je jeho využití pro společnost nevýhodné (Nývtová, Marinič, 2010; Mrkvička, Strouhal, 2014).

3.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu (angl. Return On Equity, ROE)

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 [\%]$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem pro vlastníky společnosti, protože pro ně je vytvořený zisk výdělkem z kapitálu, který vložili do společnosti a tento ukazatel hodnotí úspěšnost jejich investice. Je zde použit zisk po zdanění, protože daň ze zisku je potřeba odvést před jeho rozdělením, tudíž není možné ji chápat jako součást výdělku vlastníků. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než výnos státních cenných papírů. Pokud bude ukazatel dlouhodobě nižší než tato výnosnost, budou investoři ze společnosti odcházet. Nesmí se opomenout ani riziková prémie vlastníků (Nývtová, Marinič, 2010; Mrkvička, Strouhal, 2014).

3.2.3 Rentabilita tržeb (angl. Return On Sales, ROS)

$$\text{ROS} = \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} \times 100 [\%]$$

Tento ukazatel tvoří jádro efektivnosti společnosti. Odvíjí se od něj teorie, že pokud má společnost problémy v této oblasti, bude mít problémy i v dalších oblastech. S použitím EBIT se dá ukazatel použít pro srovnání společností s různými strategiemi využívání kapitálu. Pokud by byl do čitatele dosazen čistý zisk, pak výsledkem bude tzv. čistá zisková marže (Kalouda, 2011; Mrkvička, Strouhal, 2014).

Tabulka č. 6 Ukazatele rentability (v %)

(v tis. Kč)	2013	2012	2011
EBIT	284 176	1 538 190	613 559
Celková aktiva	16 358 961	8 160 314	4 056 793
Čistý zisk	9 270	1 349 946	436 697
Vlastní kapitál	10 817 566	2 121 718	865 991
Tržby	12 423 074	10 197 677	8 864 205

ROA	1,74	18,85	15,12
ROE	0,09	63,63	50,43
ROS	2,29	15,08	6,92

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Ukazatele z let 2012 a 2011 byly vypočteny z údajů uvedených v účetních výkazech společnosti Česká lékárna, a.s., která vlastnila všechny lékárny Dr. Max před tím, než vznikla společnost ČLH, a kdy dosahovaly velmi příznivých hodnot. Největší vliv na pokles všech ukazatelů mezi lety 2012 a 2013 měla fúze, při které v roce 2012 vznikla společnost ČLH. Skokově narostla hodnota celkových aktiv a vlastního

kapitálu. Na druhou stranu tržby o tolik nevzrostly a díky všem novým vzniklým nákladům spojeným s fúzí a růstem společnosti markantně poklesl čistý zisk a EBIT.

Výsledky vypočtených ukazatelů výkonnosti ve společnosti ČLH za rok 2013 potvrzují, že je potřeba efektivněji řídit náklady, aby úsilí společnosti vynaložené na provozování podnikatelské činnosti v podobě prodeje léčivých přípravků v lékárnách Dr. Max bylo výnosnější. Zejména ukazatel ROE vyžaduje pozornost finančního managementu, kde za nízkou hodnotu ukazatele může nízký čistý zisk společnosti v porovnání s výší jejího vlastního kapitálu. Stejně tak je propastný rozdíl mezi hodnotou EBIT a celkovými aktivy a také mezi hodnotou EBIT a generovanými tržbami společnosti ČLH. Je však nutné vzít v potaz všechny příčiny nízkých hodnot ukazatelů, tudíž nelze říci, že by společnost ČLH byla ve špatné finanční situaci, a nebo, že by nebyla výkonná. Pokud se bude celý management společnosti v následujících obdobích soustředit na optimalizaci nákladů a efektivní využívání vlastního kapitálu, pak začnou ukazatele výkonnosti dosahovat příznivějších hodnot.

4. Řízení pracovního kapitálu

Jednou ze základních podmínek pro udržení úspěšného fungování a existence podniku na trhu je jeho trvalá platební schopnost. Pravděpodobnostní vyjádření jejího zachování je odrazem celkové charakteristiky finančního zdraví podniku. Dále vyjadřuje míru finančního rizika podniku, které vyplývá především ze struktury finančních zdrojů. Jedná se zejména o to, zda je podnik schopen splácet své krátkodobé závazky. Pro nalezení odpovědi na tuto otázku je nutné se zaměřit na rozbor vztahů mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. To směřuje k pojmu pracovního kapitálu (angl. Working Capital, WC). Pracovní kapitál podniku se skládá ze tří základních částí:

- zásoby;
- pohledávky;
- finanční majetek.

Někdy je také označován jako hrubý pracovní kapitál (angl. Gross Working Capital, GWC), což označuje oběžný majetek využívaný k provozu. Je potřeba ho nezaměňovat s pojmem čistého pracovního kapitálu (angl. Net Working Capital, NWC) představující pracovní kapitál snížený o krátkodobé závazky z obchodních vztahů souvisejících s provozní činností podniku. Potom platí, že:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{pracovní kapitál} - \text{krátkodobé závazky}$$

Obrázek č. 8 Struktura rozvahy z pohledu kvantifikace čistého pracovního kapitálu

	Aktiva (majetek)		Pasíva (zdroje financování majetku)	
	dlouhodobý majetek (stálá aktiva)		dlouhodobé zdroje financování	vlastní kapitál
ČPK	oběžný majetek	trvalý oběžný majetek		cizí kapitál
		dlouhodobý oběžný majetek		
	sezonní potřeba oběžného majetku		krátkodobé cizí zdroje	

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Nývtová, Marinič, 2010, s. 83)

Další pojmy, se kterými je možno se setkat, jsou nefinanční pracovní kapitál (angl. Non-Cash Working Capital, NCWC), který do oběžného majetku zahrnuje pouze nepeněžní složky (zásoby a pohledávky), či čistý provozně nutný pracovní kapitál

(angl. Net Operating Working Capital, NOWC), jehož definice je podobná jako u čistého pracovního kapitálu, jenom je zdůrazněno vyloučení části majetkových položek (závazků), které nesouvisejí s provozními výnosy nebo jsou nadbytečné (Mrkvička, Strouhal, 2014; Režňáková, 2010).

Pokud je čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK) kladný, potom společnosti vzniká tzv. polštář likvidity a společnost má své splatné závazky kryté oběžnými aktivy. V této situaci je vhodné se zamyslet, zda společnost nedrží zbytečně vysokou úroveň čistého pracovního kapitálu a zda by nebylo možné ho využít lépe jiným způsobem (např. investovat ho). Naopak v případě, že je čistý pracovní kapitál záporný, vzniká tzv. nekrytý dluh, což znamená, že podnik není schopen splácet závazky s okamžitou splatností. Management by měl přijmout nápravná opatření, aby došlo ke změně struktury financování z pohledu splatnosti, popř. odprodat nepotřebný dlouhodobý majetek za účelem zvýšení oběžného majetku apod. Z toho by se dalo usoudit, že podnik by měl udržovat kladný ČPK, ale za určitých podmínek záporný ČPK nemusí vždy znamenat problém (Mrkvička, Strouhal, 2014). Složky z oběžného majetku řadící se do ČPK ve společnosti ČLH jsou znázorněny v následující tabulce:

Tabulka č. 7 Kategorie pracovního kapitálu ve společnosti ČLH

(v tis. Kč)	2013
Oběžná aktiva	1 524 338
Zásoby	685 557
<i>Materiál</i>	2 551
<i>Výrobky</i>	206
<i>Zboží</i>	682 800
Dlouhodobé pohledávky z obchodních vztahů	33 582
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	686 977
Krátkodobý finanční majetek	118 222
<i>Peníze</i>	31 366
<i>Účty v bankách</i>	86 856
Závazky z obchodního styku	1 691 966
Krátkodobé bankovní úvěry	491 386

(v tis. Kč)	2013
Pracovní kapitál	1 524 338
Čistý pracovní kapitál	-659 014
Nefinanční pracovní kapitál	1 406 116

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Jak je vidět z vypočtených hodnot, tak oběžná aktiva nepřevyšují krátkodobé závazky podniku, tudíž společnosti vzniká tzv. **nekrytý dluh**, kdy není schopna uhradit své krátkodobé závazky oběžným majetkem. Z hlediska obecných doporučení to není optimální situace a vyžaduje pozornost finančního managementu. Měla by se zvládnout efektivnějším řízením všech složek čistého pracovního kapitálu společnosti, aby současná situace neměla dlouhodobý charakter.

4.1 Složky čistého pracovního kapitálu společnosti ČLH

a) Zásoby

Druhově lze zásoby členit na nakupované zásoby a zásoby vlastní výroby, u společnosti ČLH mají největší význam nakupované zásoby (zboží) tvořící největší podíl na celkových zásobách. Nepatrnou část zásob tvoří i materiál a opravdu zanedbatelnou položkou jsou výrobky. Je to typický stav struktury zásob pro obchodní společnost provozující síť maloobchodních prodejen. Zboží v lékárnách Dr. Max se člení do několika hlavních skupin a to na léky na lékařský předpis, volně prodejné léky, doplňky stravy a lékařské vybavení.

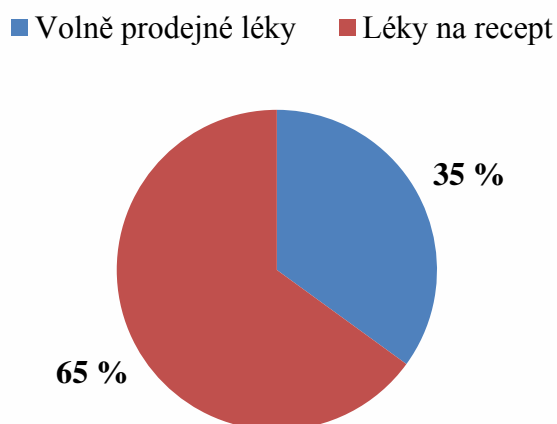
b) Pohledávky

Protože ČLH prodává zákazníkům za hotovost nebo zákazníci platí kreditní kartou, nevznikají zde žádné pohledávky vůči zákazníkům. Jediné pohledávky, které společnosti vznikají, jsou pohledávky za zdravotními pojišťovnami. Ty vznikají v případě nákupu léčivých přípravků na recept, kde si zákazník uhradí pouze doplatek, ale určitou část hradí zdravotní pojišťovna ze zdravotního pojištění pacienta.

Jednou za měsíc vystaví lékárny fakturu (větší lékárny tak činí jednou za dva týdny), přidají údaje o receptech, nahrají potřebné informace do systému a vše odešlou na pojišťovnu. Pojišťovna si zkontroluje, zda je požadavek uvedený na faktuře oprávněný, zda jsou všichni pojištěnci vedeni u dané pojišťovny. Nedobytné pohledávky vznikají velmi zřídka a jsou marginálně nízké. Mohou vzniknout ve chvíli, kdy se do lékárny dostane falešný recept, v případě uskutečnění prodeje nepojištěnému jedinci (především se jedná o cizince s falešnou kartičkou pojištěnce) a v lékárně v tu chvíli nefunguje kontrolní systém pojištěnců, tudíž je pacient zpětně nedohledatelný. Pohledávky mohou vzniknout i za výrobcem, pokud si domluví speciální služby u společnosti ČLH za extra poplatek (výjimečná prodejní akce, marketingová činnost,

atd.) a následně jej odmítá zaplatit. Zatím si to moc výrobců nedovolí, a pokud ano, potom se dostanou na černou listinu společnosti a spolupráce s nimi bývá do budoucna omezena (Konzultace s p. Korbelařem, 2015).

Obrázek č. 9 Poměr tržeb v lékárnách Dr. Max

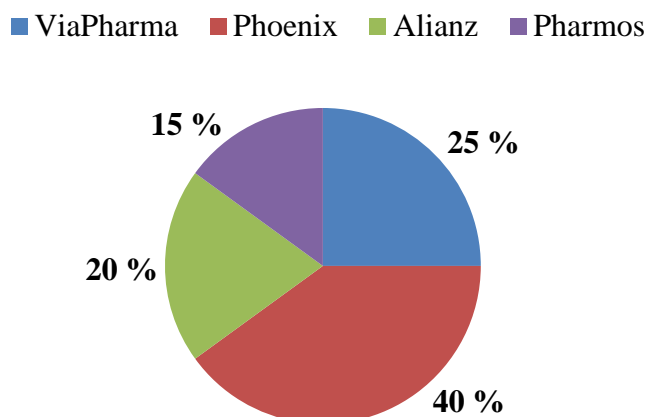


Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelařem, 2015)

c) Závazky

Z účetních výkazů společnosti lze snadno vysledovat, že majoritní část závazků tvoří krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Dlouhodobé závazky jsou v zanedbatelné výši (pro tak velikou společnost jako je ČLH) a další závazky podniku jsou tvořeny bankovními úvěry a výpomoci, kde naopak převyšuje dlouhodobá složka zdrojů získaných tímto způsobem. Výše krátkodobých závazků se odvíjí od uzavřených smluv s jednotlivými výrobci léků a dalšími dodavateli. Při delší splatnosti bývá nastavena vyšší cena dodávaných výrobků, a čím je doba splatnosti závazků kratší, tím je cena dodávaných výrobků výhodnější. Díky silné pozici na trhu jsou domlouvány obchodní podmínky velmi nestandardní. Na poli distributorů léčivých přípravků v České republice funguje oligopol čtyř velkoobchodů, z nichž se každý snaží profilovat do určitého sektoru. Jsou jimi ViaPharma, Phoenix, Alianz a Pharmos (Konzultace s p. Korbelařem, 2015).

Obrázek č. 10 Podíl na českém trhu distributorů léčiv



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Korbelařem, 2015)

4.2 Řízení zásob

Zásoby na lékárnách a jejich řízení na strategické úrovni má na starosti finanční ředitel společně s provozním ředitelem, který je zodpovědný za vedení všech lékáren Dr. Max. Ti domlouvají spolupráci s dvěma distributory společnosti ČLH. První distributor je velkoobchod ViaPharma, který je sesterskou společností ČLH se třemi sklady v Praze, Brně a Ostravě. Druhý distributor je externí a je jím velkoobchod Phoenix, který mimo jiné vlastní lékárny Benu, největšího konkurenta lékáren Dr. Max v České republice. Oba dodavatelé mají kompletní sortiment, přičemž 90 % odběrů pro lékárny Dr. Max je realizováno od interního dodavatele ViaPharmy.

Na operativní úrovni si lékárny řídí svoje zásoby samy. Mají pro to k dispozici plánovací softwarový nástroj v podobě programu Planning Wizard, který na základě předpokládaných prodejů objednáva zboží. V programu je nutné nastavit určité parametry, s jejichž pomocí jsou prováděny potřebné výpočty a predikce. Mezi zadávané parametry patří:

- náklady na naskladnění položky,
- náklady na vratkování,
- prodeje v minulých obdobích,
- ziskovost produktů,
- sezónní výkyvy, atd.

Předpokládané prodeje se stanovují na základě prodejů v minulých obdobích a z nich je odvozeno maximální množství zboží, kolik by měly lékárny držet na skladě, aby byla splněna podmínka nutných držených zásob a předpokládané poptávky od zákazníků. Zásoby jsou zaváženy denně, v některých lékárnách dokonce až dvakrát denně. Vratkování se provádí v případě, že očekávané prodeje klesnou a program určí, že kvůli tomuto poklesu jsou zásoby na lékárně nadbytečné a určité množství daného zboží, které má být vráceno na distribuci. Zboží se pošle zpět do velkoobchodu, načež lékárna obdrží dobropis za vrácené zboží. Řízení zásob v lékárnách Dr. Max je prováděno klasickým způsobem ABC, kdy u každé skupiny je definována příslušná dostupnost. Program Planning Wizard predikuje maximální možné prodeje a z toho počítá potřebnou dostupnost. Skupina A je vysokoobrátková skupina a nutná dostupnost je zde 98 %, skupina B má stanovenou dostupnost na úrovni 95 % a skupina C 80 %.

Příklad: Maximální prodané množství zboží skupiny A je 20 krabiček za 1 den. Pravděpodobnost, že se tento prodaný počet zopakuje, je nízká, ale program ji bere jako výchozí hodnotu. Poté si spočítá, že 98 % z 20 krabiček je 19,6 krabiček, tudíž to zaokrouhlí na 20 kusů a na skladě se poté udržuje permanentně 20 kusů daného produktu. Když se přes den prodá 6 krabiček tohoto léku, poté na další den doobjedná opět 6 krabiček, aby na skladě bylo stále udržováno 20 krabiček.

I mezi produkty z kategorie A existují takové, kterých se neprodá několik denně, ale jenom třeba 5 za týden. U těchto druhů je udržována potřebná zásoba, ale systém průběžně vyhodnocuje, zda je na skladě potřeba denně doplňovat maximální hranici zásob nebo to potřeba není a stačí tyto produkty doplňovat jen jednou týdně. Je to z toho důvodu, že společnost ČLH nabízí svým zákazníkům v lékárnách speciální službu, kdy jsou schopni dovézt požadovaný lék na lékárně do druhého dne a pacient si jej může vyzvednout. Teoreticky by tedy lékárny nemusely držet žádné zásoby a pacienti by si léky vyzvedávali následující den, ale to by z hlediska konceptu společnosti a typu prodáváného sortimentu nedávalo smysl. Společnost prvek propojenosti lékáren stále vidí jako nedostatek, ovšem zákazníci to dle provedených marketingových průzkumů vnímají jako významnou přidanou hodnotu lékáren Dr. Max, protože v jiných retailových prodejnách tato služba není dostupná.

U všech výrobků jsou nastavena minimální odběrová množství. Pokud se výrobek prodává po kartonech, pak se po kartonech i objednává. Do Planning Wizard se nastavují i další parametry, jako například u zboží vystavovaného v regálech a ve vitrínách. Zde je nutné nahrát do programu nutnou zásobu bez ohledu na to, na jak má dlouho daná zásoba vydržet, ale regál musí být plný, aby vypadal lákavě a zákazníky pobízel k nákupu. K tomu slouží doplňkový software Kvant, který počítá, jaký je optimální objem regálu, jaké produkty mají být vystaveny, a vygeneruje výsledek, kolik má být objednáno kusů, aby jich bylo neustále vystaveno určité množství. Samotné lékárny mají možnost zasahovat do výsledků vygenerovaných plánovacím systémem. Po obdržení plánů mají lékárníci určitý časový interval, kdy mohou výsledky upravit. Dokonce mohou položky ze seznamu odstranit, protože je nebudou potřebovat. Celý systém řízení zásob s technickou podporou softwarového programu Planning Wizard má za úkol efektivně řídit zásoby ve všech lékárnách Dr. Max společnosti ČLH na základě předpokládaných prodejů, snižovat dobu obratu zásob a náklady spojené s naskladněním, udržováním a vyskladňováním zásob.

Poměrně malá část sortimentu lékáren Dr. Max tímto způsobem řízena není. V průměru jde o 8 % zásob velice specifického typu zboží. Jedná se o výrobky, které si management společnosti nepřeje řídit výše specifikovaným způsobem. Může jít o zboží, které bývá při prodeji zaměňováno (tzv. generická substituce léčivých přípravků) a pokud by taková léčiva program Planning Wizard do lékáren objednával, potom by je lékárny byly nuceny expedovat. Protože ale taková situace není pro management žádoucí, dané skupiny léčiv si řídí každá lékárna sama. Ovlivňujícím faktorem je zde samozřejmě i plnění plánů prodejů a finančních plánů dosažení plánované úrovně tržeb a zisku.

Příklad generické substituce: Atorvastatin od společnosti Krka. Lékárna si tento lék neobjedná a na skladě ho tedy mít nebude. Přijde zákazník, který chce uvedený lék, ale protože ho lékárník nemá na skladě, pak mu nabídne Atorvastatin od jiné společnosti, kde může mít společnost ČLH větší ziskovou marži, ale zákazník platí stejnou sumu peněz. Zákazník tedy dostal léčivý přípravek, který chtěl, za stejné peníze a společnost inkasuje větší zisk.

Speciální řízení vyžaduje skupina sezónních produktů, kde program sleduje sezónnost v předchozím období nejlépe o rok zpět. Ideálním příkladem jsou léky na alergie. Po celý rok se tyto léky skoro vůbec neprodávají a po vypuknutí období pylů během jednoho týdne narostou prodeje na 20 až 100 násobek. Planning Wizard tedy ví, že pokud u určitých skupin výrobků dojde k nenadálému výkyvu v prodaných kusech, pak spočítá, co se stane s prodeji v následujících dnech a navýší potřebnou zásobu. Nezáleží na přesném datu, ale na změně spotřeby, zda se změnila stejně jako v minulém období nebo nikoliv.

Nesystematické řízení zásob vyžadují reklamní kampaně v podobě různých akcí na produkty. Na lékárně se odešle požadavek s tím, kolik činí předpokládané prodeje spojené se speciální akcí a o kolik více produktů bude potřeba objednat. Z lékáren se posbírají informace o mimořádných objednávkách. Dalším důvodem pro nesystematické řízení zásob bývá dohoda s výrobcí léčivých přípravků, kdy jim společnost ČLH pomáhá plnit jejich prodejní plány na konci kvartálu zvýšením odběru zboží. Vezme se portfolio produktů výrobce, zadá se do systému a rozpočte se do lékáren, kam přijde návrh na objednávku těchto produktů. Celý proces sice prodlužuje obrátku zásob, ale náklady spojené s naskladněním produktů jsou mnohonásobně vynahrazeny bonusem od výrobců (Konzultace s p. Korbelářem, 2015).

4.3 Řízení čistého pracovního kapitálu

Provozně nutný kapitál je hodnototvorný faktor, má vliv na výši vytvořené hodnoty podniku za dané časové období, a proto je nutné jej důsledně řídit. Důvody řízení vznikají z potřeby optimalizovat jeho výši. Pokud existuje v podniku přebytek provozně nutného čistého pracovního kapitálu, potom to může mít za následek pokles hodnoty podniku. Je to způsobeno tím, že provozně nutný kapitál je charakteristický jako dlouhodobý zdroj financování a tím pádem je dražší než jeho krátkodobá varianta. Využívání takového kapitálu zvyšuje náklady na celkový využívaný kapitál sloužící pro dosažení provozního zisku. Opačná situace, nedostatek provozně nutného čistého pracovního kapitálu, má stejné důsledky, tedy pokles hodnoty podniku. Je to dáno tím, že podnik financuje svůj dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji. Na to, aby byl schopen je uhradit, musí uvolnit část dlouhodobého majetku, který je ale méně likvidní a jeho transformace na peněžní prostředky může vést ke ztrátám z podnikání.

Další důvody určující nutnost řízení čistého pracovního kapitálu, které vedou k poklesu hodnoty podniku, jsou např. ztráta dobrého jména podniku, kdy u podniků, které mají nedostatek čistého pracovního kapitálu, je typické, že svoje nákupy financují obchodními úvěry a jsou pozadu se splácením svých závazků. Dále tím přicházejí o možnost využít slevu za včasné zaplacení svých závazků a zároveň i o možnost využít tržní příležitosti, protože se nemohou ucházet o projekty, které mají v počátečních obdobích záporné cash-flow a k uskutečnění vyžadují vlastní financování. Nemohou realizovat investice s dlouhodobou návratností, protože při použití krátkodobých zdrojů se za chvíli dostanou do problémů s jejich financováním a musí použít další úvěry s vyšší úrokovou sazbou a tím dojde k poklesu zisku a zároveň k poklesu výnosnosti investovaného kapitálu. Nakonec ztratí i svoji provozní efektivnost. Podniky s nedostatečným čistým pracovním kapitálem řeší vztahy s dodavateli ve stresu a pod tlakem, většinou ze dne na den a to se promítne do jejich systémů řízení zásob a platebních kalendářů dodavatelům, nemohou dodržovat nastavené procesy a manažeři jsou zatěžováni problémy operativního řízení namísto toho, aby se věnovali řízení na vyšší úrovni a přinášeli tak podniku novou hodnotu (Režňáková, 2010).

Všechny výše uvedené důvody pro řízení čistého pracovního kapitálu ukazují, že se jedná o nezanedbatelnou část finančního řízení a to hlavně pro společnost, jejíž hlavním cílem je maximalizace hodnoty podniku, jako je tomu u ČLH. Je tedy nutné určit, jakým způsobem se bude ČPK ve společnosti řídit. Výběr strategie pro řízení ČPK záleží na čtyřech hlavních faktorech, kterými jsou (Režňáková, 2010):

- postavení podniku na trhu;
- zisková marže;
- jak je management schopný a motivovaný;
- efektivnost finančního sektoru.

Pozice podniku na trhu má vliv na vyjednávací pozici podniku vůči svým dodavatelům a zákazníkům. Promítá se do dodacích a platebních podmínek v obchodních vztazích. Vyjednávací pozice ČLH vůči dodavatelům léčivých přípravků je velmi silná. Společnost si může prakticky diktovat, kdo u nich bude léky prodávat a kdo naopak skončí na tzv. “black listu” a bude mít problémy s prodejem svých výrobků v lékárnách Dr. Max. Management si může vyjednat relativně delší dobu

splatnosti přijatých faktur od dodavatelů. Je to častý postup v případě řetězců tohoto typu. Díky vysokému tržnímu podílu, dobře nastavené marketingové strategii a dostupnosti lékáren Dr. Max po celé České republice je společnost žadáným obchodním partnerem farmaceutických společností a výrobců, kteří se chtějí prosadit na českém lékárenském trhu. Obchodní podmínky vyjednané s dodavatelem také stanovují, že v čistě produktových reklamních kampaních si náklady na propagaci hradí dodavatelé sami (letáky, televizní reklamní spoty, promoční akce a další).

Oblast **ziskové marže** je v lékárenském oboru poněkud komplikovanější díky legislativním úpravám ze strany státu. Ziskové marže na léky prodávané na recept jsou od státu regulované. Minimální marže nastavená není, ale léky se nesmí prodávat pod nákupní cenou systematicky a dlouhodobě. Maximální marže je regulovaná úhradovou vyhláškou České republiky a je zde aplikovaný degresivní systém (Vyhláška č. 324/2014 Sb., 2014).

Tabulka č. 8 Zisková marže

Cena výrobku	Marže do 150 Kč	Marže do 300 Kč	Marže do 500 Kč
0 - 150 Kč	37 %	-	-
150 - 300 Kč	37 %	33 %	-
300 - 500 Kč	37 %	33 %	27 %
<i>460,00 Kč</i>	<i>55,50 Kč</i>	<i>49,50 Kč</i>	<i>43,20 Kč</i>

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Vyhláška č. 324/2014 Sb., 2014)

Uvedené ziskové marže v procentech představují marže pro společnost a distributory dohromady, tudíž, kolik procent z dané marže dostane společnost, závisí na domluvených obchodních podmínkách s dodavatelem. Jak je vidět z tabulky, tak na výrobek, který stojí 460 Kč, má společnost dohromady s distributorem marži postupně 55,50 Kč, 49,50 Kč a 43,20 Kč, což dohromady činí 148,20 Kč. Průměrné marže na maloobchodním trhu se v roce 2013 pohybovaly okolo 21 – 22 % (MPO Finanční analýza, 2013).

Společnost ČLH nastavuje ziskové marže různě. Když při použití maximální marže vychází doplatek pro pacienta 0 Kč a plnou cenu léku uhradí pojišťovna, pak se léky prodávají s maximální nastavenou marží, což platí zhruba pro polovinu léčivých přípravků, které tvoří 30 % obrátu lékáren Dr. Max. V případě, že při použití maximální marže vznikne doplatek pro pacienta, pak je nutné vyřešit, zda snížení ziskové marže

na daném léku přinese dodatečný obrat od pacienta při nákupu jiných léků nebo nepřinese.

Příklad: Inzulíny, které se společnost ČLH rozhodla prodávat (na rozdíl od ostatních lékáren) bez doplatku bez ohledu na marži z toho důvodu, že lidé trpící cukrovkou mají většinou spoustu dalších zdravotních problémů a v případě, že jim Dr. Max bude prodávat inzulín bez doplatku, tak si k němu přijdou i pro zbytek svých léků a tím společnosti opět navýší obrat.

U volně prodejných léků je marže velmi různorodá a řídí se konkurenčním prostředím. Lékárny si v tomto případě mohou marži upravit samy, pokud zjistí, že konkurenční lékárna prodává danou položku sortimentu levněji, tak ji také dočasně zlevní bez ohledu na nastavenou ziskovou marži ve společnosti ČLH. Je nastaven limit 100 položek, kde si lékárny mohou samy nastavit marži podle nastalé konkrétní situace. Společnost má zavedené dva systémy:

1. Akční ceny, kdy jsou určitým skupinám výrobků přiřazeny pevné ceny a ve všech lékárnách jsou stejné. Jedná se nejvíce nakupované položky, které zákazníci znají, např. Paralen. Pokud bude levnější než u konkurence, pak si zákazník zapamatuje, že lékárny Dr. Max jsou levné.
2. Pásmová přírážka rozděluje lékárny do skupin podle typu pacientů navštěvující danou lékárnu a podle jejího umístění. Pokud půjde o lékárnu v obchodním centru na Novém Smíchově v Praze, tak tam si společnost ČLH může dovolit nasadit vyšší ceny, protože zákazníci pocházejí z vyšších příjmových skupin a jsou připraveni utratit peníze. Průměrná zisková přírážka je zde nastavena na úrovni 35 %. Opačným případem je lékárna Dr. Max v obchodním domě Kaufland v Hlinsku, kde obyvatelé požadují, aby částka zaplacená za léky byla co nejmenší. Zisková přírážka se zde průměrně pohybuje okolo 18 %. Do druhé skupiny se řadí také nově otevřené lékárny.

Z interních silných a slabých stránek má na řízení čistého pracovního kapitálu vliv **motivace a schopnosti managementu** zodpovědného za finanční řízení. Vzhledem k tomu, že Penta Investments patří do jedné z nejsilnějších investičních skupin v České republice a je to stabilně rostoucí společnost, pak je jisté, že kvalita managementu společnosti ČLH je nezpochybnitelná a o další schopné zaměstnance by v případě

potřeby neměla nouze (Konzultace s p. Korbelařem, 2015). Posledním, ale určitě ne nejméně důležitým faktorem, je **efektivnost finančního sektoru** ovlivňujícího přístup podniků k externím zdrojům financování. Kombinace poměrně stabilního českého finančního trhu a mateřské investiční skupiny Penta Investments má za následek pozitivní vliv na řízení ČPK. Obecně se rozlišují tři základní strategie řízení ČPK (Režňáková, 2010):

- a) Uvolněná strategie řízení ČPK je typická pro podnik disponujícího vysokou úrovní hotovosti, vytvořenými zásobami a vysokou úrovní pohledávek.
- b) Opačným případem je restriktivní strategie řízení ČPK, kdy podnik drží hotovost, zásoby a pohledávky na minimální úrovni a frekvence obratu ČPK je vysoká.
- c) Vyvážená strategie řízení ČPK je kompromisem předchozích dvou metod.

Společnost ČLH jakožto obchodní podnik provozující veliký retailový řetězec na bázi maloobchodu se snaží sledovat restriktivní strategii řízení ČPK, i když si nemůže dovolit úplně minimalizovat drženou úroveň zásob. Např. vystavené regály musí být plné zboží, aby prostor lékárny vypadal lákavě pro zákazníky i přes to, že takové množství daného zboží na lékárně není potřeba. Pohledávky vůči zdravotním pojišťovnám nemá možnost ovlivnit, tudíž jedinou složku ČPK, kterou je možné minimalizovat, jsou hotovostní prostředky. Z účetních výkazů je patrné, že vzhledem k velikosti společnosti ČLH jsou drženy peněžní prostředky skutečně na velmi nízké úrovni (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015).

4.4 Strategie financování ČPK

Existují tři možnosti, jak financovat ČPK ve společnosti odvíjející se od výše udržovaného ČPK, poměru využívaných dlouhodobých a krátkodobých zdrojů a z toho vyplývajícího rizika (Mrkvička, Strouhal, 2014):

1. **ČPK > 0** je konzervativní strategie financování podniku. Ta je sice na jednu stranu bezpečná, protože dostatek dlouhodobých zdrojů zmírňuje riziko jejich nedostatku v budoucnu, ale na druhou stranu je nákladná, protože obecně jsou dlouhodobé zdroje dražší než ty krátkodobé.
2. **ČPK = 0** je vyvážená strategie financování podniku. Jedná se krajní stav, kdy jsou přesně dodržována zlatá pravidla financování.

3. $\check{C}PK < 0$ je agresivní strategie financování podniku. V této situaci má podnik nedostatek dlouhodobých aktiv, který je kryt předpokládaným budoucím výsledkem hospodaření. Vede to k orientaci na krátkodobé zdroje financování a potom je tato varianta výrazně riskantnější než předchozí dvě strategie, protože hrozí výpadek krátkodobých finančních zdrojů, ale je podstatně levnější.

Společnost ČLH využívá k financování svého ČPK agresivní strategii. Případné výpadky krátkodobých zdrojů kryje předpokládaným dosaženým výsledkem hospodaření a riziko plynoucí z této strategie eliminuje svojí silnou pozicí na trhu, stabilní výší tržeb a tím, že má za sebou silnou mateřskou společnost.

4.5 Obratový cyklus peněz

Jedná se o základní nástroj pro zjištění optimální výše pracovního kapitálu. Východiskem pro stanovení obratového cyklu peněz je provozní cyklus, který začíná ve chvíli, kdy společnost obdrží od dodavatele zboží (nepočítá se vznikem závazku), následuje prodej zboží a poté se čeká na úhradu vzniklých pohledávek. Po uhrazení pohledávek dostane společnost od odběratelů hotovost investovanou na počátku cyklu. Aby se prodej dal klasifikovat jako úspěšný, musí být společností vložena částka nižší než inkasovaná částka na konci.

Délka provozního cyklu = doba obratu zásob + doba obratu pohledávek

Pokud se do úvahy zahrne první výdaj za obdržení zboží zaplacený dodavateli a provozní cyklus se zkrátí o dobu obratu závazků, pak vznikne finanční cyklus neboli obratový cyklus peněz.

Délka finančního cyklu = délka provozního cyklu – doba obratu závazků

Plánování čistého pracovního kapitálu probíhá ve společnosti ČLH převážně metodou obratového cyklu peněz v kombinaci s metodou stanovení čistého pracovního kapitálu na základě určení optimální výše jeho složek. Komparaci s obdobnými firmami působícími v oboru využívá společnost pouze pro svoji představu, na samotné plánování to nemá přímý vliv. Je to dáno především tím, že obdobná firma na českém trhu prakticky neexistuje. Lékárny jako takové v České republice neexistují v modelu retailu a ostatní maloobchody neobchodují s tak specifickým a citlivým zbožím, jako jsou léčivé přípravky, především ty vydávané na lékařský předpis.

Dle obrátového cyklu peněz se potřebná výše čistého pracovního kapitálu vypočítá jako:

$$\text{ČPK} = \text{délka obrátového cyklu peněz} \times \emptyset \text{ denní náklady na provoz}$$

Náklady nutné na provoz podniku jsou zaznamenány v účetní evidenci v položkách provozních nákladů. Jejich řízení spadá do strategického řízení podniku, do kterého finanční řízení jednoznačně patří. Pro určení délky obrátového cyklu peněz je nutné stanovit doby obrátu dílčích složek čistého pracovního kapitálu. K tomu je také potřeba účetních výkazů společnosti (Režňáková, 2010; Mrkvička, Strouhal, 2014).

Obrázek č. 11 Obrátový cyklus peněz



Zdroj: Režňáková, 2010, s. 33

➤ Doba obrátu pohledávek (DOP)

$$\text{DOP} = \emptyset \text{ výše pohledávek z obchodního styku} / (\text{tržby za dané období} / 360)$$

Je to průměrná doba, za kterou odběratelé (zákazníci) uhradí cenu dodaného (koupeného) zboží. Průměrná doba obrátu pohledávek se dá stanovit na základě doby splatnosti faktur odběratelů nebo průměrného stavu pohledávek z obchodního styku. Průměrná výše pohledávek z obchodního styku se vypočte jako aritmetický průměr výše pohledávek na začátku a na konci sledovaného období, jejichž hodnoty jsou jednoduše dohledatelné v účetních výkazech podniku.

➤ **Doba obratu zásob (DOZ)**

$$DOZ = \emptyset \text{ výše zásob} / (\text{tržby za dané období} / 360)$$

Protože 98 % zásob je tvořeno položkou zboží, není nutné do výpočtu rozčleňovat zásoby na dílčí položky zboží, materiálu a výrobků, na výsledek délky doby obratového cyklu to nebude mít žádný vliv.

➤ **Doba obratu závazků (DOZá)**

$$DOZá = \emptyset \text{ výše krátkodobých závazků} / (\text{tržby za dané období} / 360)$$

Stejně jako u pohledávek je možné stanovit dobu obratu buď podle doby splatnosti dodavatelských faktur, nebo podle průměrného stavu krátkodobých závazků v podniku. Průměrnou výši krátkodobých závazků lze vypočítat analogicky jako v případě pohledávek z obchodního styku (Režňáková, 2010; Mrkvička, Strouhal, 2014).

Tabulka č. 9 Obratový cyklus peněz společnosti ČLH

Údaje z účetních výkazů (v tis. Kč)	2013
Tržby	12 423 074
Denní tržby	34 509
Pohledávky (1. 1.)	758 544
Pohledávky (31. 12.)	686 977
Průměrná výše pohledávek	722 761
DOP (dny)	20,9
Zásoby (1. 1.)	780 526
Zásoby (31. 12.)	685 557
Průměrná výše zásob	733 042
DOZ (dny)	21,2
Krátkodobé závazky (1. 1.)	2 286 094
Krátkodobé závazky (31. 12.)	2 183 352
Průměrná výše krátkodobých závazků	2 234 723
DOZá (dny)	64,8
Obratový cyklus peněz (dny)	-22,6
Náklady vynaložené na prodej zboží	9 200 057
Provozní náklady na den	25 556
Potřeba ČPK	-576 839

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Společnost ČLH dosahuje **záporného** obratového cyklu peněz. Příčinou je především krátká doba obratu zásob a pohledávek ve společnosti ČLH oproti velmi dlouhé době splatnosti krátkodobých závazků, což je dáno její silnou pozicí na trhu a velkou vyjednávací silou. Představuje to typický stav pro tento druh podnikání

ve formě provozování retailových prodejů, protože prodej zákazníkovi probíhá ve většině případů osobně a platba od zákazníka je inkasována okamžitě. Jak je vidět, tak úroveň pohledávek z obchodního styku je poměrně shodná s úrovní držených zásob, což je pro obchodní podnik tohoto typu opět typické, jak již bylo uvedeno na začátku kapitoly.

4.6 Analýza platební schopnosti

V souvislosti s čistým pracovním kapitálem je potřeba zmínit ještě další pojem podstatný pro jeho řízení a tím je likvidita, která označuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky na krytí splatných závazků v požadovaném čase, na požadovaném místě a v požadované podobě. Je to nezbytná podmínka pro udržení dlouhodobé existence podniku. Aby toho podnik dosáhl, musí mít vázané určité prostředky v oběžných aktivech, které je nutno profinancovat a tím pádem hradit i náklady spojené s financováním. Zde se likvidita dostává do střetu s rentabilitou. Dalším významným pojmem je likvidnost neboli schopnost majetku přetvořit se do hotovostní formy, je to charakteristika majetku korporace. Dílčí položky majetku se od sebe liší mírou, jak rychle jsou schopny se přeměnit. Nejvyšší 1. stupeň likvidnosti zahrnuje krátkodobý finanční majetek, 2. stupeň jsou krátkodobé pohledávky a do 3. stupně potom patří zásoby. Posledním souvisejícím pojmem je solventnost jakožto vyjádření schopnosti korporace včas, v požadované výši a místě hradit všechny své splatné závazky. Likvidita organizace se měří poměrovými ukazateli z finanční analýzy a je charakterizována třemi základními ukazateli, kam se řadí běžná, pohotová a okamžitá likvidita (Nývtová, Marinič, 2010; Mrkvička, Strouhal, 2014). Hodnoty pro výpočty ukazatelů a jejich výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce č. 10 a 11.

4.6.1 Běžná likvidita (BL)

$$BL = (\text{zásoby} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{krátkodobá pasiva}$$

Označuje se jako likvidita 3. stupně nebo jako ukazatel pracovního kapitálu. Měří, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku převyšovány oběžnými aktivy a vychází z úvahy, že v normální situaci jsou položky oběžných aktiv určeny pro krytí krátkodobých pasiv. Vyšší hodnoty značí větší naději pro krátkodobé věřitele, že platební schopnost organizace bude zachována, ale to neznamená, že vysoké hodnoty

jsou vždy dobré hodnoty z toho důvodu, že vypovídací schopnost tohoto ukazatele je velkou měrou ovlivněna strukturou krátkodobých pasiv (nebere v úvahu různé doby splatnosti) a likvidností jednotlivých položek oběžných aktiv. Pro finanční řízení organizace představuje i přes veškeré nedostatky opěrný pilíř plánovacího procesu a je považován za jeden z nejvýznamnějších indikátorů platební schopnosti organizace. Jeho hodnota by měla být vyšší než 1. Jak v roce 2012, tak i v roce 2013 společnost ČLH tuto podmínku nesplňuje, ukazatel je menší než 1, ale mezi roky 2012 a 2013 došlo ke zlepšení. Hodnota běžné likvidity společnosti se pohybuje pod oborovým průměrem, ale díky stabilním výnosům společnosti nehrozí bezprostřední riziko ztráty platební schopnosti (Mrkvička, Strouhal, 2014; MPO Finanční analýza, 2013).

4.6.2 Pohotová likvidita (PL)

$$PL = (\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{krátkodobá pasiva}$$

Bývá označována jako likvidita 2. stupně, je očištěna o nejméně likvidní položku oběžných aktiv, zásoby, a poměří tedy pouze tzv. pohotová oběžná aktiva s krátkodobými cizími zdroji organizace. V ukazateli se používá netto hodnota pohledávek bez opravných položek a rezerv. Ve finanční analýze bývá ukazatel pohotové likvidity považován za přísnější kritérium než běžná likvidita a velmi často se ukazatele porovnávají mezi sebou. Nepříznivá hodnota pohotové likvidity značí příliš vysoký podíl zásob v oběžném majetku organizace. Pro věřitele je vyšší hodnota lepší. Pro vlastníky už to platit nemusí, protože velká část oběžných aktiv vázaných v prostředcích, které nepřinášejí žádný nebo jen velmi nízký výnos, nepříznivě ovlivňuje rentabilitu organizace. V takovém případě musí management pomocí finančního řízení optimalizovat strukturu a výši oběžných aktiv i ve smyslu finančního plánu. Podnik je schopen splatit všechny své krátkodobé závazky z dostupných hotovostních prostředků, prodeje krátkodobých cenných papírů a transformací pohledávek na hotovost, pokud je hodnota ukazatele rovna nebo větší než 1. V oboru podnikání společnosti ČLH se hodnoty ukazatele pohotové likvidity typicky pohybují okolo 1. Jak je vidět z tabulky č. 11, v roce 2013 oproti roku 2012 ČLH vylepšila hodnotu ukazatele pohotové likvidity, ale ukazatel je stále menší než 1, tudíž je potřeba strukturu oběžných aktiv optimalizovat. Opět díky pravidelným a stabilním výnosům společnosti to však neznamená žádný větší problém pro platební schopnost podniku (Mrkvička, Strouhal, 2014; MPO Finanční analýza, 2013).

4.6.3 Peněžní likvidita (OL)

$$OL = \text{krátkodobý finanční majetek} / \text{krátkodobá pasiva}$$

První stupeň likvidity (okamžitá likvidita) říká, jak velkou část krátkodobých závazků je podnik schopen splatit okamžitě. Do čitatele se zahrnují peníze v hotovosti, na bankovních účtech (běžných účtech a termínované účty s výplatou do 3 měsíců) a krátkodobý finanční majetek. Vysoký stav hotovosti držené v podniku značí neefektivní cash management, ale na druhé straně je v období nestability vhodné, aby měl podnik vyšší rezervu hotovosti, aby byl schopen eliminovat výpadky v inkasu způsobené platební neschopností odběratelů. Společnost ČLH snížila hodnotu ukazatele z 0,15 v roce 2012 na 0,05 v roce 2013. Je to dáno tím, že jakožto zavedená a stabilní společnost si takový pokles může dovolit a krátkodobé finanční prostředky, které by jinak držela nad míru, může využít výhodnějším způsobem. Navíc většinu nákupů platí zákazníci v hotovosti nebo platební kartou a společnosti ČLH nevzniká tak velký objem pohledávek ani výpadky v inkasu. Dále to značí velice efektivní cash management v podniku. Oborová hodnota 0,71 také není nijak alarmující a ani vysoká, pro maloobchod jsou tyto hodnoty typické (Mrkvička, Strouhal, 2014; MPO Finanční analýza, 2013).

Tabulka č. 10 Hodnoty pro výpočet ukazatelů likvidity společnosti ČLH

(v tis. Kč)	2013	2012	2011
Zásoby	685 557	550 007	471 633
Krátkodobé pohledávky	1 512 533	995 842	688 853
Krátkodobý finanční majetek	118 222	303 181	34 167
Krátkodobé závazky	1 691 966	1 574 162	1 405 788
Bankovní úvěry krátkodobé	491 986	491 386	180 000
Krátkodobá pasiva	2 183 952	2 065 548	1 585 788

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tabulka č. 11 Ukazatele likvidity společnosti ČLH

	2013	Obor	2012	Obor	2011
Běžná likvidita	1,06	2,22	0,90	1,73	0,75
Pohotová likvidita	0,75	1,48	0,63	1,15	0,46
Peněžní likvidita	0,05	0,71	0,15	0,63	0,02

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Jak je vidět z vypočtených hodnot ukazatelů likvidity v letech 2011 – 2013, tak hodnoty v roce 2013 ve společnosti ČLH jsou pro daný podnik typické a i přes menší odchylky od oborových průměrů jsou to pro management přijatelné hodnoty, které ani fúze uskutečněná v roce 2012 nijak zásadně neovlivnila.

Tyto ukazatele mají určité nevýhody, a proto se v praxi hojně využívá i **ukazatele obratu pracovního kapitálu a ukazatel krytí zásob pracovním kapitálem**. Ten vyjadřuje, z kolika procent podnik kryje své zásoby ČPK a doporučená minimální hodnota by měla být 1. V případě ČLH je hodnota velice nízká, tudíž podnik není schopen krýt své zásoby ČPK (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015).

Tabulka č. 12 Ukazatele ČPK společnosti ČLH

ČPK (tis. Kč)	-659 014
Tržby (tis. Kč)	12 423 074
Podíl ČPK na tržbách	-5,30 %
Zásoby (tis. Kč)	685 557
Krytí zásob ČPK	-0,96

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Z hodnot ukazatelů likvidity vychází, že společnost není úplně likvidní a není schopna hradit své krátkodobé závazky. To však ale tak úplně není pravda. Důvodem takového řízení je silné zázemí mateřské společnosti Penta Investments, která společnost ČLH využívá jako zdroj příjmů nejenom z čistého zisku, ale také pro čerpání úvěrů na její jméno. To je vidět z účetních výkazů společnosti z vysoké hodnoty položky dlouhodobých pohledávek za ovládající osobou. Navíc společnost ČLH disponuje vysokou úrovní nerozděleného zisku, kterým může případné výpadky bez problémů krýt, byť jsou v tomto případě značně nepravděpodobné.

4.7 ČPK a hodnota podniku

Zkrácením obrátového cyklu lepším řízením zásob nebo výhodnějšími podmínkami u dodavatelů snižuje společnost náročnost na finanční zdroje, zvyšuje výnosnost investovaného kapitálu a zároveň zvyšuje hodnotu podniku. Efektivním řízením dílčích složek oběžných aktiv se snižuje potřeba ČPK a nově uvolněný kapitál lze použít k investičním činnostem přinášející dodatečný efekt nebo snižovat náklady na použitý kapitál.

V modelovém příkladu je zachován objem tržeb, nákladů na prodej zboží a obrátový cyklus peněz je zkrácen o přibližně 2 dny díky zkrácení doby obratu zásob. Tím se snížil objem kapitálu vázaného v ČPK a díky tomu došlo ke zvýšení volného cash-flow. Je zřejmé, že při určování hodnoty podniku metodou diskontovaného cash-flow dojde k navýšení hodnoty podniku v důsledku změny ČPK v daném období. Zlepšený stav lze do dlouhodobého efektu převést jako perpetuitu = free cash-flow (FCF) / i (Režňáková, 2010). Diskontní sazba byla pro účely exemplárního případu určena na 10 % a výsledný efekt změny doby obratu zásob je **zvýšení hodnoty podniku o 57 304 tis. Kč.**

Tabulka č. 13 Efekt řízení obrátového cyklu peněz

	(v tis. Kč)	
Tržby	12 423 074	12 423 074
Náklady na prodané zboží	9 200 057	9 200 057
Provozní náklady na den	25 556	25 556
DOP (dny)	20,9	20,9
DOZ (dny)	21,2	19
DOZá (dny)	64,8	64,8
Obrátový cyklus peněz (dny)	-22,6	-24,8
ČPK	-576 839	-634 143
Změna ČPK		57 304

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Snížení doby obratu zásob lze dosáhnout snížením úrovně pojistných zásob, což lze vzhledem k nastavenému zásobovacímu systému podniku dosáhnout za pomoci plánovacího programu Planning Wizard využívaného v lékárnách. Chránit se před nedobytnými pohledávkami lze tím, že nebude poskytováno velké množství obchodních úvěrů, které obecně společnost ČLH často neposkytuje, a s vymáháním pohledávek problémy nemá. Následně uvolněné peněžní prostředky je možné zhodnotit na finančním trhu nebo částečně splatit některý z úvěrů a tím snížit náklady na úroky. Z pohledu vlastníků lze v dlouhodobém horizontu použít na rozvoj korporace v podobě investic, kde úspěšným výsledkem může být zvýšení tržeb, podílu na trhu a tržní hodnoty společnosti (této problematice je věnována následující kapitola práce). Přičemž stejný objem aktiv zajistí společnosti větší zisk, rentabilitu a zlepšení výkonnostních ukazatelů a to je vlastníkům více než sympatické.

Výše uvedený modelový případ společnosti ČLH, kdy je hodnota ČPK záporná, není ideální, protože snížením ČPK se společnost stává opět o něco méně likvidní, což není

pozitivní zprávou pro management podniku (i když vlastníků společnosti to nijak nevadí, ba naopak). V případě kladného ČPK ve společnosti a snížením jeho udržované výše díky zkrácení doby obrátového cyklu peněz by byl příklad více transparentní.

5. Investice

Nejefektivnějším způsobem, jak zvyšovat hodnotu společnosti ČLH, je navyšovat počet provozoven - lékáren. Ty přinesou nový obrat, další tržby, navýší počty prodaných výrobků, obslouží více zákazníků a tím přinesou novou hodnotu do společnosti. Počet lékáren se dá navyšovat tak, že se buď otevře úplně nová lékárna, nebo se koupí od jiné společnosti a provede se tzv. akvizice. Oba způsoby mají svoje výhody a nevýhody, které budou postupně rozebrány v následujícím textu. Z pohledu vlivu na podnikovou ekonomiku se jedná o investice rozšiřující trh, slouží k rozvoji podniku. Doba výstavby netrvá déle než dva až tři měsíce v závislosti na stavu prostoru, kde bude lékárna umístěna. Otevírání nových lékáren i akvizice jsou financovány z interních zdrojů společnosti, cizí zdroje nejsou k financování investic využívány. Může se jednat jak o investiční projekty na zelené louce, tak i o projekty v zavedeném podniku, to záleží na tom, zda na dané ploše již lékárna existovala nebo nikoliv. Pokud se otevírá více nových lékáren najednou, pak jsou tyto projekty na sobě závislé, vzájemně se doplňují. O vzájemně se vylučující projekty by se jednalo ve chvíli, kdy by si zasahovaly do pole působnosti, nebo by pro ně v dané oblasti nebylo dostatek zákazníků, aby dosahovaly požadované výše tržeb, čemuž se ale pomocí zavedených metodických postupů snaží management předejít. Řídící i provozní management má v každém případě možnost do daných projektů aktivně zasahovat, ve skutečnosti je to v tomto případě dokonce žádoucí. Z hlediska účetnictví se jedná o investice hmotné (nábytek, technické vybavení, nakupované zásoby) a nehmotné (softwarové vybavení, IT systém). Peněžní toky generované nově otevřenými a nakoupenými lékárnami jsou konvenční, což v teorii znamená, že v prvních letech provozu jsou generované cash-flow záporné, ale v následujících letech provozu se dostanou do kladných čísel a tam už potom zůstanou. (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015).

Ať už je nová lékárna pořízena jakýmkoliv způsobem, tak prostory, ve kterých je zřízena, nejsou ve vlastnictví společnosti ČLH, ale jsou pouze v pronájmu. Je to dáno dvěma rozhodujícími faktory:

1. Požadovaná poloha pro umístění lékáren Dr. Max je velmi specifická a jsou preferovány obchodní domy, obchodní centra, historická centra měst a hustě obydlené rezidenční oblasti měst s rozlehlou spádovou oblastí čítající množství okolních vesnic a tím pádem velké množství potenciálních zákazníků. V těchto

oblastech se provozní plochy ve skutečnosti pouze pronajímají (pokud společnost nevlastní celý komplex obchodního domu nebo centra).

2. Následně je otázka vlastnictví ovlivněna faktem, že společnost ČLH je ve vlastnictví investiční společnosti Penta Investments, která má nastavený požadavek, že investice musí mít výnosnost minimálně 30 %. To pro ně provozní plochy lékáren, byť v klasickém domě, nesplňují. Jako konkrétní příklad může být uvedena lékárna Dr. Max, kterou společnost ČLH otvírala v roce 2014 v Tachově. Předmětem zkoumání bude budova na hlavním náměstí města, kde má být umístěna lékárna. Tržní cena budovy je 6 mil. Kč a nájem lékárny je 40 tis. Kč. Dále je zde umístěna ordinace praktického lékaře s měsíčním nájmem 10 tis. Kč a tři byty, které platí nájemné celkem 20 tis. Kč. V úvahu je nutno vzít náklady na údržbu a na provoz ve výši 20 tis. Kč každý měsíc a také odpisy. Budova bude zařazena do 5. odpisové skupiny a bude se tedy odepisovat 30 let. Výše odpisů tak bude za rok činit 200 tis. Kč. Celkové měsíční provozní výnosy z budovy činí 70 tis. Kč a měsíční provozní náklady na budovu jsou dohromady 20 tis. Kč, z čehož vyplývá, že měsíční zisk z takového investičního projektu činí 50 tis. Kč a za rok je to dohromady 800 tis. Kč po přičtení ročních odpisů. Při počátečním kapitálovém výdaji 6 mil. Kč je výnosnost projektu nákupu budovy 13,33 % ročně, což nesplňuje podmínku společnosti Penta Investments na výnosnost investic 30 % každý rok. Další nevýhodou pro společnost by byla zodpovědnost a nutná starost plynoucí z vlastnictví nemovitostí (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015).

Tabulka č. 14 Investice Tachov

	(hodnoty v Kč)
Kapitálový výdaj	6 000 000
Provozní výnosy	70 000
- Nájem lékárny	40 000
- Nájem ordinace	10 000
- Nájem byty	20 000
Provozní náklady	20 000
Měsíční zisk	50 000
Odpisy	200 000
Roční příjem	800 000

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Konzultace s p. Kopkáněm, 2015)

5.1 Zdroje financování

Založení obchodní společnosti, rozvoj obchodní společnosti a samozřejmě také pořizování investic s sebou nese potřebu financování. V první řadě je upsán a splacen základní kapitál, ze kterého jsou pořizována stálá aktiva jako budovy, stroje, pozemky a další zařízení. V případě, že základní kapitál na všechno nestačí, musí společnost získat další zdroje dlouhodobého charakteru. Krátkodobé zdroje potřebuje společnost pro udržení plynulého provozu výroby, prodeje a k financování zásob. V průběhu provozu je nutné stálá aktiva obnovovat a při nárůstu tržeb navyšovat úroveň pracovního kapitálu (Mrkvička, Strouhal, 2014).

Potřeba financování podnikatelských aktivit se dělí dle (Hrdý, Klabeček, 2007):

- záměru vydávání prostředků - zakládání podniku, v průběhu jeho fungování, přeměny financování a při fúzi nebo likvidaci;
- časového hlediska - dlouhodobé a krátkodobé financování;
- účelu použití - finanční a věcné;
- původu prostředků - interní a externí;
- podle vlastních prostředků - vlastní a cizí.

5.1.1 Dlouhodobé financování

➤ Interní zdroje podniku pro financování

Používají se buď pro rozšiřování majetku, nebo jeho modernizaci. Interní zdroje jsou nejčastěji spojeny s interními činnostmi firmy, jako je výroba, služby, obchod a jedná se především o tzv. core business, což představuje základní, hlavní činnost firmy, kdy se soustředí na úzký okruh činností a může si zde vygenerovat a vytvořit konkurenční výhodu oproti ostatním podnikům v oboru. Jejich hlavní výhodou je to, že nevedou k rozšíření počtu akcionářů a nenavyšují zadluženost podniku. Nevýhodou představuje nejistá stabilita zdroje, která se odvíjí od managementu podniku a kvalitě jejich odvedené práce. Mezi interní zdroje patří (Mrkvička, Strouhal, 2014):

- nerozdělený zisk;
- rezervní fondy: povinné ze zákona nebo dobrovolné;

- rezervy: zákonné (daňově uznatelné) nebo dobrovolné (tiché rezervy, neobjevují se v rozvaze);
- tržby z prodeje nepeněžní části majetku (v určitých případech);
- účetní odpisy.

Využívání interních zdrojů se někdy označuje jako “samofinancování” z nerozděleného zisku nebo z odpisů. Do doby, než je potřeba obnovit investiční majetek, představují odpisy volný finanční zdroj, který lze použít na jakékoliv účely. Dají se i zhodnotit, aby se vyrovnal nárůst inflace a s tím související nárůst cen (Kalouda, 2011).

Tento typ financování je využíván ve společnosti ČLH pro otevírání nových lékáren. Jako jediný zdroj financování zde slouží nerozdělený zisk společnosti.

➤ **Externí zdroje podniku pro financování**

Největším problémem u pořízení externích zdrojů je otázka, v jaké míře je chce organizace využívat a za jakou cenu, jaké jsou náklady jejich pořízení. Měly by sloužit hlavně k navyšování kapitálu, majetku podniku především z dlouhodobého hlediska. Do těchto zdrojů se řadí (Kalouda, 2011; Mrkvička, Strouhal, 2014):

- vklady vlastníků (kmenové a prioritní akcie);
- emise akcií a dluhopisů;
- dlouhodobý úvěr;
- syndikovaný úvěr (poskytovaný skupinou bank za jednotných podmínek);
- dotace (z rozpočtu státního, samosprávných celků, účelových fondů země a ze zahraničí).

5.1.2 Krátkodobé financování

Nástroji krátkodobého financování jsou (Valach, 1999; Mrkvička, Strouhal, 2014):

- obchodní úvěr (nejrozšířenější způsob);
- zálohy od odběratelů;
- předčasné inkaso pohledávek;

- eskont směnky;
- krátkodobý bankovní úvěr;
- kontokorentní úvěr;
- směnečný program;
- postoupení pohledávky.

Ve společnosti ČLH je obchodní úvěr od dodavatelů nejpoužívanější formou pro financování oběžného majetku, především pro nákup zásob na lékárny.

5.1.3 Alternativní zdroje financování

Mezi alternativní zdroje financování lze zařadit následující:

- a) Faktoring spočívá v odprodeji pohledávek podniku faktorovi a je spojováno s krátkodobým financováním. V případě pravého faktoringu převezme faktor plné riziko nezaplacení pohledávky a naopak u nepravého faktoringu zůstává riziko nezaplacení pohledávky dále věřiteli. Tento nástroj není potřeba ve společnosti ČLH využívat ve větším měřítku, protože společnosti nevznikají nedobytné pohledávky v takovém rozsahu, aby to musela řešit opatřením tohoto typu.
- b) Forfaiting znamená úvěrování pohledávek, které jsou nakupovány v zahraničí ve střednědobém a dlouhodobém časovém horizontu a je doprovázeno směnkou (Mrkvička, Strouhal, 2014).
- c) Franchisa se využívá převážně v oblasti služeb, kdy majitel obchodní značky (franchisor) její jméno propůjčí obchodníkovi / firmě (franchisantovi) za určitý poplatek neboli mu prodá licenci, která mu umožňuje vystupovat pod jeho jménem a těžit z toho plynoucí výhody.
- d) Leasing je nástroj sloužící pro využívání majetku na předem určené období a existuje ve dvou formách a to provozní (operativní) nebo finanční (kapitálový). Při operativním leasingu majetek nepřechází do vlastnictví uživatele, ale u finančního leasingu majetek do vlastnictví uživatele přechází. Leasing jakožto nástroj pro financování netvoří ve společnosti ČLH významnou část financování majetku. Používá se pouze operativní leasing pro nákup automobilů pro management podniku.

- e) Projektové financování slouží pro financování především velkých, rozsáhlých, kapitálově náročných investic. Je zde velmi složitá organizace účastníků se stran na projektu a jejich celková koordinace (Kalouda, 2011).
- f) Business angels jsou privátní investoři, soukromé osoby investující do nových nebo rychle rostoucích společností v oborech, kterým dobře rozumějí a mohou tak podnikatelům poradit (Nývtová, Marinič, 2010).

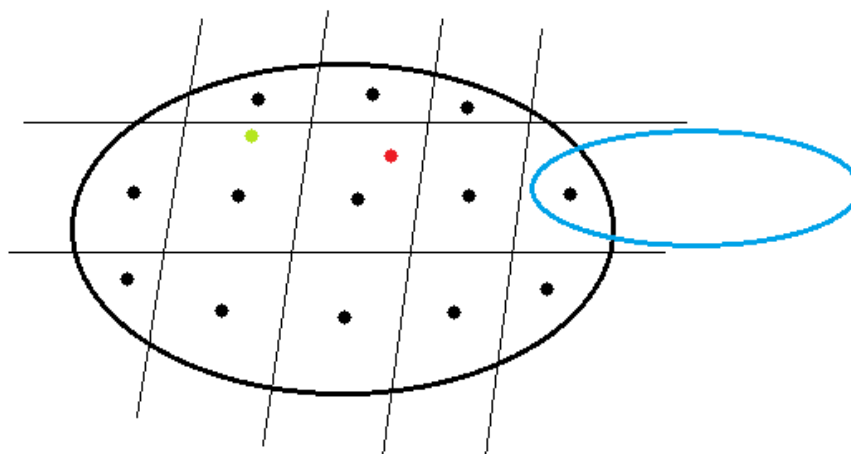
5.2 Fáze investování

Stejně jako každý jiný investiční projekt prochází otevření nové lékárny (ať už jedním nebo druhým způsobem) třemi až čtyřmi základními fázemi, kterými jsou: předinvestiční fáze investiční fáze, provozní fáze a popřípadě i fáze ukončení a likvidace projektu. Pro přehlednost bude konkrétní příklad prezentován na průměrné lékárně Dr. Max a bude se otevírat v Plzni a popsán bude na základě konzultace s komerčním ředitelem společnosti ČLH. V průběhu všech fází mohou nastat různé překážky a zádrhely, jejichž řešení bude nastíněno společně s průběhem všech fází.

5.2.1 Předinvestiční fáze

V první fázi je nutné zpracovat všechny dostupné informace o jednotlivých podnikatelských příležitostech, což v případě otevření nové lékárny znamená určit všechny potenciální lokace, kde by mohla být lékárna umístěna. Je nutné neustále sledovat a vyhodnocovat podnikatelské okolí, jako je množství potencionálních zákazníků, konkurenti v dané oblasti, možnosti získávání nových kvalifikovaných zaměstnanců a další. Výsledkem procesu vyhodnocování je seznam vhodných lokalit, které se zdají pro společnost výhodné a efektivní. Takové portfolio zahrnuje možnosti otevření lékárny na místech, kde lékárna předtím neexistovala a zároveň i možné akvizice stávajících konkurenčních lékáren. Následně se provede předběžný výběr, kde se určí, které projekty budou realizovány a které budou naopak zamítnuty. Společnost ČLH využívá jako základní nástroj Českou Marketingovou Společnost a jeho Institut Marketingových Studií (dále jen IMS), kde využívají jejich služby poradenství v oblasti marketingových průzkumů. Na základě tohoto systému rozdělí oblast Plzně a nejbližšího okolí do mřížky, která je znázorněna na obrázku č. 12.

Obrázek č. 12 Minibricky lékáren v Plzni



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Dle IMS má Plzeň 12 tzv. minibricků, což jsou teoretické spádové oblasti. Černé tečky jsou správně umístěné lékárny. Ideálně by měly být umístěny relativně uprostřed minibricku, aby si vzájemně nezasahovaly do oblastí působnosti. Modrý kruh zobrazuje, jak velká může být spádová oblast lékárny na kraji města a proč je tedy významné obsazovat i takové oblasti. Červená tečka zobrazuje nesprávně umístěnou lékárnu, protože představuje již druhou lékárnu v jedné oblasti. Dále zelená tečka reprezentuje špatně umístěnou lékárnu nejenom proto, že je to již druhá lékárna v daném minibricku, ale také je umístěna moc blízko lékárně z vedlejší oblasti a tím jí zasahuje do oblasti potenciálních zákazníků. Do budoucna by se měl systém vyprofilovat ještě s ohledem na socio-demografické faktory, ale to v prozatímních tržních podmínkách není kritický faktor ohrožující otevření nových lékáren. V každém minibricku je určitý počet potenciálních pacientů a už jsou zde otevřené a zavedené některé lékárny. Pokud má daný minibrick minimálně 10 mil. Kč obratu každý měsíc, pak tam chce společnost ČLH mít umístěnou svoji lékárnu Dr. Max.

Cílem společnosti ČLH je mít obsazené všechny socio-demografické celky, které si vzájemně úplně nekonkurují. Výsledná data získaná v této části se dále používají pro zpracování **technicko-ekonomické studie proveditelnosti** neboli Feasibility Study, která obsahuje komplexní a podrobné zpracování projektu otevření nové lékárny. Akviziční oddělení společnosti ČLH má na rok určeno přibližně 20 měst a oblastí, kde by mohla být otevřena nová lékárna pod značkou Dr. Max. Pro dané oblasti a jednotlivé projekty (lékárny) jsou zpracovány konkrétní Feasibility Studies. Takové

množství studií proveditelnosti je možné zpracovat díky systému a obecnému vzoru, dle kterého hodnocení investičních projektů otevření nových lékáren ve společnost ČLH postupuje. Taková **Feasibility Study** pro otevření nové provozovny obsahuje:

- přehled nutných vstupů a výstupů,
- předpokládaný vývoj tržeb lékáren,
- kapacitu trhu v dané spádové oblasti,
- výši nájmu lékáren,
- počet kvalifikovaných pracovních sil,
- počet nemocnic v okolí,
- velikost spádové oblasti,
- dostupnost skladů interního distributora společnosti ViaPharma,
- technické parametry otevření nové lékárny,
- časový harmonogram,
- důkladně zpracovanou finančně-ekonomickou analýzu a vyhodnocení projektu.

Studie proveditelnosti se budou lišit v případě, že půjde o otevření zcela nové lékárny nebo se bude jednat o akvizici. U nové lékárny budou větší náklady na výstavbu, bude potřeba shánět všechny nové zaměstnance, zákazníci nebudou zvyklí na to, že v dané lokalitě funguje lékárna atd. U akvizice zase déle trvá se dohodnout s původními majiteli, zda budou vůbec ochotni svoji lékárnu prodat, a bude nutné jim vyplatit velkou sumu na odstupném. Na druhou stranu náklady na výstavbu nebudou tak vysoké, ve většině případů skoro všichni zaměstnanci lékáren chtějí navázat spolupráci se společností ČLH, čímž ubude práce a sníží se tak náklady na hledání a najímání nových pracovníků. Přidanou hodnotou jsou pacienti zvyklí na to, že na daném místě je umístěna lékárna a díky dobře nastaveným marketingovým aktivitám společnosti ČLH a výhodnému klientskému programu zůstanou dané lokalitě věrní. Je tedy zřejmé, že každá varianta má své klady a zápory, které je nutné do Feasibility Study zahrnout a zohlednit jejich důsledky. Nejlépe se tyto rozdíly a následky s nimi spojené projeví právě ve finančně-ekonomické analýze.

Díky dlouhodobé navázané spolupráci s řetězcem obchodních domů Kaufland a Lidl má vedení společnosti ČLH velmi dobrý přehled o tom, kdy a kde budou otevírány nové pobočky obchodních domů Kauflandu a Lidlu a kde budou moci otevřít nové lékárny. Taková lokace je pro společnost prioritní, protože nechce, aby spolupráci s Kauflandem navázala jiná společnost a také proto, že s ním mají vyjednané velmi výhodné obchodní podmínky.

5.2.2 Investiční fáze

Ve chvíli, kdy je vybrána lokalita pro otevření nové lékárny Dr. Max, spustí se fáze dvě neboli fáze investiční, která zahrnuje vlastní realizaci projektu od jeho zadání po samotné spuštění lékárenského provozu. Předpoklady pro úspěšné dokončení investiční fáze projektu je vytvořit právní podklady (získat potřebná povolení pro stavbu, stavební úpravy a provozování lékárny), vytvořit projektový tým (regionální ředitel ve spolupráci s provozním ředitelem doplnění o asistující pracovníky společnosti ČLH) a na finančním oddělení společnosti je získat a vyčlenit potřebné finanční prostředky na celkovou realizaci investice. První etapou investiční fáze je zpracování projektové dokumentace zahrnující prostorové uspořádání lékárny. Další etapou je samotná výstavba lékárny včetně přípravy výlohy, vyvěšení znaku nad prodejnu, nákupu potřebných zásob, přihlášení lékárny k distributorům, hledání a najímání nových zaměstnanců, zaškolování a další. Zkušební provoz v lékárnách Dr. Max neprobíhá, místo toho jsou potenciální zákazníci v průběhu investiční fáze informováni o otevření nové lékárny. Investiční fáze je ukončena zahájením provozu lékárny.

5.2.3 Provozní fáze

Fáze provozní je charakterizována jako období, během něhož je investiční projekt, v tomto případě lékárna, v plném provozu a poskytuje zákazníkům služby v podobě prodeje léčivých přípravků na předpis a volného prodeje doplňků stravy. O tom, jak bude provozní fáze úspěšná, rozhoduje především kvalita zpracování Feasibility Study v předinvestiční fázi. V průběhu provozní fáze jsou generovány peněžní toky, díky kterým je možné v porovnání s investičními výdaji rozhodnout o ekonomické a finanční efektivnosti a stabilitě celého projektu.

5.2.4 Fáze ukončení a likvidace

Závěrečná fáze životnosti projektu spočívá především v zastavení činnosti a zavření lékárny spojenou s likvidací majetku, vypořádáním se souvisejícími náklady, sanací lokality a odprodeji přebytečných zásob. Likvidační hodnota projektu se zahrnuje do peněžního toku v posledním roce doby životnosti lékárny a představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji z její likvidace. Této fázi se snaží společnost ČLH v případě svých lékáren co nejvíce vyhnout. Lékárna není stroj, který by měl životnost, ale po 10 letech dochází k celkové rekonstrukci, což společnost považuje za životnost lékárny. K úplné vlastní likvidaci by nemělo docházet pravidelně.

5.3 Hodnocení investičního projektu otevření nové lékárny

Pro hodnocení investičního projektu otevření nové lékárny ve společnosti ČLH bude dále využíván příklad nové plzeňské lékárny, nadále budou porovnávány dvě možnosti otevření takové lékárny - úplně nová lékárna nebo získání lékárny přes akviziční činnost společnosti. Samotné posuzování investičního projektu vychází ze strategických cílů firmy, na které navazují cíle finanční. Kritéria hodnocení efektivnosti investičních projektů mohou být (Dluhošová, 2010):

- nákladová,
- zisková,
- vycházející z peněžního příjmu investice.

Liší se podle toho, co považují za efekt z investice. Nákladová kritéria uvažují jako efekt z investice úsporu nákladů, pro zisková kritéria je efektem čistý zisk po zdanění a kritéria vycházející z peněžního příjmu z investice berou v potaz celý příjem, tedy čistý zisk společně s odpisy a dalšími položkami. Souhrnně se kritéria vycházející z peněžního příjmu investice a kritéria zisková označují jako finanční kritéria. V této části práce budou vybraná finanční kritéria ve své zjednodušené podobě použity jako nástroj pro samotné hodnocení projektu otevření nové lékárny, zda je projekt pro společnost výhodný nebo nikoliv resp. bude se hodnotit efektivnost investičního projektu a následně bude řešena jeho finanční stabilita.

Základem pro hodnocení efektivnosti investičních variant je stanovení jejich peněžních toků v průběhu jejich životnosti, které se považují za obecný efekt investic. Hodnoty

peněžních toků se následně používají pro výpočet finančních kritérií. Investiční projekt má samozřejmě toky příjmové a toky výdajové a v případě, že jsou tyto toky přepočteny do jednoho časového okamžiku, mohou být porovnávány. Je tedy potřeba určit ekonomickou životnost projektu a pro jednotlivé roky určit jeho peněžní toky. Jedná se o volné peněžní toky neboli free cash-flow (dále jen FCF). Pro potřeby kontroly stability projektu je nutné zohledňovat pouze peněžní toky generované projektem. Peněžní toky jsou představovány rozdílem mezi peněžními příjmy a kapitálovými výdaji projektu, měly by vycházet z přírůstkových veličin a zobrazovat zdanění. Do kapitálových výdajů nejsou započítávány utopené (zapuštěné) náklady, protože byly vynaloženy v minulosti a byly splaceny bez souvislosti s daným investičním projektem (Dluhošová, 2010).

- a) Kapitálové výdaje zahrnují výdaje na pořízení dlouhodobého majetku (pozemek pro výstavbu, výdaje na realizaci výstavby, její příprava a zabezpečení, výzkum a vývoj, zapracování nových pracovníků, kurzové rozdíly) a výdaje na trvalý přírůstek oběžného majetku neboli přírůstek ČPK související s novou investicí, což je nutný předpoklad pro fungování dlouhodobého majetku. Vyjmenované kapitálové výdaje mohou být následně upraveny o daňové efekty a o příjmy plynoucí z prodeje hmotného dlouhodobého majetku (Hrdý, Horová, 2011).
- b) Vymezení peněžních příjmů je náročnější úkol než určení kapitálových výdajů, protože ještě nenastaly a představují tak otázku blízké budoucnosti. Ovšem ve společnosti ČLH se dají peněžní příjmy určit poměrně jednoduše díky tomu, že se nejedná o první realizovaný projekt svého druhu a informace je možno čerpat z obdobných investičních projektů realizovaných v minulosti. Z pohledu finančního řízení sem patří zisk po zdanění generovaný projektem, související roční odpisy, provozní a personální náklady, změna ČPK vztahující ho se k projektu a příjem plynoucí z prodeje nepotřebného majetku očištěný o daňový efekt. Peněžní příjmy získané v jednotlivých letech je nutné transformovat na jejich současnou hodnotu diskontováním (Hrdý, Horová, 2011). Pro výpočet daně z příjmu byla použita aktuální daňová sazba pro právnické osoby dle platných zákonů České republiky ve výši 19 % (Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů).

Životnost lékáren dosahuje v průměru 10 let. Po uplynutí doby životnosti je nutné lékárny zcela rekonstruovat a to už je ve společnosti ČLH klasifikováno jako nový

investiční projekt. Každý rok se otevírá 20 nových lékáren a zavírá se jich maximálně 5. Důvody zavření existují hlavně dva. Buď se jedná o ztrátovou lékárnou, což je způsobeno kanibalizací (další lékárnou Dr. Max) nebo silnou konkurencí v dané oblasti. Druhým důvodem je přemístění lékárny do velmi blízkého okolí. Údaje pro výpočty byly získány z interních dokumentů společnosti ČLH a z konzultací s finančním manažerem a komerčním ředitelem společnosti.

1. Nová lékárna

Jako první investiční varianta bude prezentováno otevření nové lékárny na provozní ploše, kde před tím lékárna neexistovala. Tam je nutné celou plochu přestavět a upravit dle potřeb lékárny Dr. Max, nakoupit nové vybavení, zásoby a přijmout nové zaměstnance. Tržby se pohybují v rozmezí od 3 do 5,5 milionů Kč měsíčně v průběhu životnosti lékárny. V prvních dvou letech jsou nižší, protože zákazníci si musí zvyknout na to, že tam je lékárna, tudíž mohou využívat jejích služeb. Do příjmu je nutno zahrnout i bonusy přijaté a poskytnuté. Náklady na prodej zboží představují v celkové výši změnu ČPK lékárny a jejich výše je v průměru 75 % z výkonů. Provozní náklady jsou měsíčně tvořeny nájmem ve výši 3 % z obratu a stanovené procento je po celou dobu předpokládáno ve fixní výši, průměrnými personálními náklady 440 tisíc Kč (zhruba od konce třetího roku životnosti lékárny se nepočítá s nárůstem zaměstnanců na jednu lékárnou), energiemi a službami ve fixní výši 15 tis. Kč a ostatními náklady v průměru 45 tisíc Kč. Do provozních nákladů patří i tzv. skupinový příspěvek, které lékárny odvádí společnosti ČLH na konci každého měsíce. V něm jsou zahrnuty poplatky za marketing, účetní oddělení, management společnosti, pojištění, právní ochrana, IT služby a další. Výše skupinového příspěvku se určí tak, že se sečtou všechny náklady centrály (vše, co nelze zaúčtovat přímo na lékárnou), vydělí se to počtem existujících lékáren a lineárně se rozpočítá do jednotlivých měsíců. Výše skupinového příspěvku se moc neliší, protože i když s novou lékárnou vzrostou náklady centrály, tak zároveň vzroste i celkový počet lékáren, tudíž výše skupinového příspěvku neroste skokově, ale roste postupně. Odpisy zůstávají v průběhu životnosti lékárny lineární z toho důvodu, že vybavení lékárny, které se odepisuje, zůstává v jednotlivých letech víceméně na stejné úrovni. Kapitálový výdaj je tvořen náklady na výstavbu, vybavení a poplatky za licence a povolení, IT licence a na pořízení počáteční výše zásob. Podrobný rozpis peněžních příjmů nové lékárny je uveden v příloze A.

Tabulka č. 15 Peněžní příjmy (nová lékárna)

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Nediskontované peněžní příjmy	2 688	3 752	4 714	5 266	5 734
Diskontované peněžní příjmy	2 536	3 340	3 958	4 172	4 285
(v tis. Kč)	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Nediskontované peněžní příjmy	5 291	5 249	5 475	6 125	7 044
Diskontované peněžní příjmy	3 730	3 491	3 435	3 626	3 933

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tabulka č. 16 Kapitálový výdaj (nová lékárna)

	(v tis. Kč)
Výstavba	1 400
Vybavení a poplatky	1 300
IT licence	200
Pořízení zásob	1 600
Kapitálový výdaj	4 500

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

2. Akvizice

Otevření nové lékárny pomocí akvizice je rozdílné v tom, že se musí původnímu majiteli zaplatit odstupné, které se zahrnuje do prvotního kapitálového výdaje. To se pohybuje ve výši 4 - 6 násobku ročního zisku generovaného lékárnou a zjišťovaného z účetních výkazů lékárny. Pro účely výpočtu byl zvolen 5 násobek zisku lékárny, který činil 900 tis. Kč za rok. Oproti tomu ale budou o něco vyšší tržby (stále se ale pohybují v průměru okolo 4 mil. Kč měsíčně jako u nové lékárny), protože zákazníci budou zvyklí na to, že v dané lokalitě je umístěna lékárna, mohou zde nakupovat svoje léky a vyzvedávat recepty. Díky tomu, že prodejní plocha byla pro potřeby provozování lékárny uzpůsobena původními majiteli, klesnou náklady na výstavbu. Občas je ale stejně nutné provést určité úpravy, aby lékárna přesně odpovídala parametrům nastavených společností ČLH, ale obecně jsou náklady na výstavbu výrazně nižší než v první situaci. Zároveň klesnou náklady na prvotní nákup potřebných zásob, protože v zaplaceném odstupném jsou zásoby původní lékárny již zahrnuty. Náklady na vybavení lékárny však zůstávají stejné, protože společnost ČLH preferuje ve všech svých lékárnách vlastní a moderní vybavení jako jsou počítače, tiskárny, nábytek, regály, výstavní skříně, police, výlohy, apod. Peněžní příjmy pro akvizici jsou uvedeny v příloze B.

Tabulka č. 17 Peněžní příjmy (akvizice)

(v tis. Kč)	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Nediskontované peněžní příjmy	4 207	4 882	4 801	5 109	5 569
Diskontované peněžní příjmy	3 969	4 345	4 031	4 047	4 162
(v tis. Kč)	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Nediskontované peněžní příjmy	5 129	5 085	5 306	5 947	6 841
Diskontované peněžní příjmy	3 615	3 382	3 329	3 520	3 820

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tabulka č. 18 Kapitálový výdaj (akvizice)

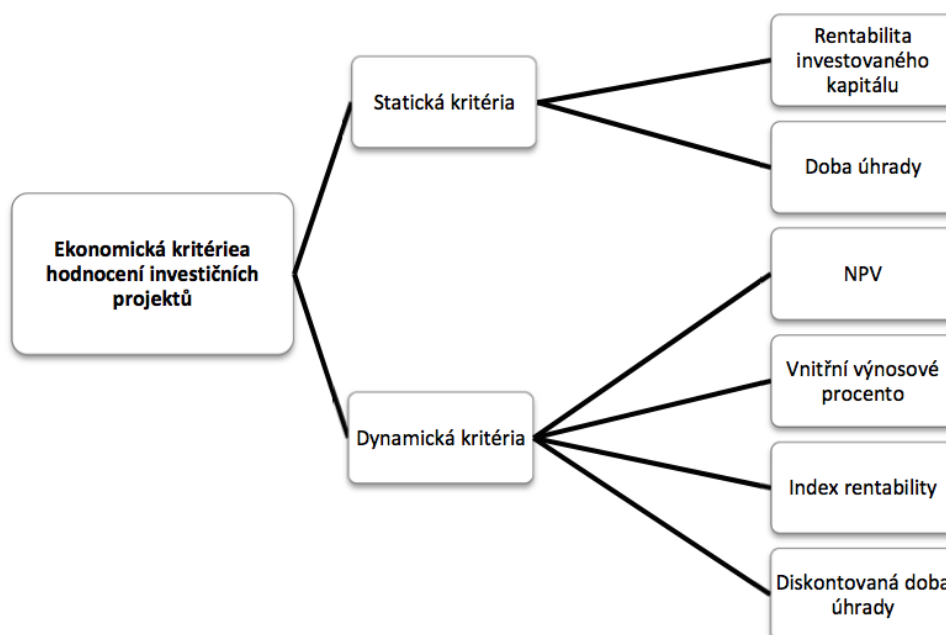
	(v tis. Kč)
Odstupné	4 500
Výstavba	750
Vybavení a poplatky	1 300
IT licence	200
Pořízení zásob	1 200
Kapitálový výdaj	7 950

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

5.4 Finanční kritéria hodnocení efektivity investic

Obecně se kritéria hodnocení efektivity investičních projektů dělí podle toho, zda berou nebo neberou v potaz faktor času a to konkrétně na:

Obrázek č. 13 Finanční kritéria pro hodnocení efektivity investic



Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Dluhošová, 2010)

* **Statické metody**, které faktor času nerespektují.

a) **Návratnost investice** (Return On Investment = ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{průměrný roční zisk}}{\text{investiční výdaj}}$$

Představuje metodu, která staví na průměrném ročním zisku a nepočítá s odpisy. Umožňuje srovnávat projekty s různě dlouhou dobou životnosti, různou výší generovaných tržeb a různou výší investičních nákladů nutných pro spuštění provozu investičního projektu. Dají se tak srovnávat lékárny v různých městech, s různými počty zaměstnanců a s jinak vysokými generovanými obraty. Otevření lékárny bude výhodné v případě, kdy její ROI bude vyšší než požadovaná míra zúročení. Ukazatel je považován jako doplňkový, ne jako obecně vhodný hlavní ukazatel (Dluhošová, 2010; Hrdý, Horová, 2011).

Tabulka č. 19 Návratnost investice (nová lékárna)

Průměrný roční zisk (v tis. Kč)	5 134
ROI	114 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tabulka č. 20 Návratnost investice (akvizice)

Průměrný roční zisk (v tis. Kč)	5 288
ROI	67%

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Hodnoty ROI pro investiční variantu otevření nové lékárny jako green field projektu má návratnost investice velice vysokou. Příznivé hodnoty jsou zaznamenány i u druhé možnosti, otevření nové lékárny za pomoci akvizice. Jako doplňkový ukazatel ROI se svými velice kladnými hodnotami investiční projekty v obou formách doporučuje.

b) **Prostá doba návratnosti**

Jedná se o časový interval (měsíce, roky), během něhož dochází k úhradě jednorázových kapitálových výdajů vynaložených na investiční projekt pomocí kumulovaných FCF. Čím je toto období kratší, tím je projekt výhodnější. Ukazatel nebere v potaz FCF po době, kdy je investice splacena a ani to, jak jsou FCF rozloženy v době splácení. Je vhodný pro hodnocení krátkodobých investičních projektů, kdy je požadována rychlá návratnost vloženého kapitálu, což otevření nové lékárny jako

projekt splňuje jen napůl, neboť management společnosti ČLH sice požaduje rychlou návratnost vložených prostředků, ale určitě se nejedná o projekt s krátkou dobou životnosti. Přesto je to vhodně zvolené kritérium pro hodnocení efektivnosti takového investičního projektu, ale nemůže být považováno za všeobecnou míru pro posuzování investic. Investiční projekt je výhodný za podmínky, když je jeho doba návratnosti kratší než jeho doba životnosti. Ve společnosti ČLH je požadováno, aby se nová lékárna zaplatila ze svých peněžních toků nejdéle do 3 let. Přijatelné jsou tedy projekty, kdy doba návratnosti je kratší než 3 roky. Obě investiční varianty otevření nové lékárny Dr. Max splňují kritérium stanovené společností (Scholleová, 2009).

Tabulka č. 21 Prostá doba návratnosti (nová lékárna)

(tis. Kč)	FCF	kumulované FCF
0.	0	-4 500
1.	2 688	-1 812
2.	3 752	1 940
3.	4 714	6 654

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Prostá doba návratnosti u nové lékárny vychází na 1,48 roku.

Tabulka č. 22 Prostá doba návratnosti (akvizice)

(tis. Kč)	FCF	kumulované FCF
0.	0	-7 950
1.	4 207	-3 743
2.	4 882	1 139
3.	5 226	6 365

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

U akvizice vychází prostá doba návratnosti na 1,77 roku.

* **Dynamické metody** respektující faktor času.

a) Diskontovaná doba návratnosti

Ukazatel je podobný jako prostá doba návratnosti, avšak je zde ošetřen nedostatek v podobě stejných vah během celého období životnosti investice tím, že jsou peněžní toky v jednotlivých letech diskontovány. Problém nulové váhy peněžních toků po skončení doby návratnosti zůstává stále nevyřešen.

Tabulka č. 23 Diskontovaná doba návratnosti (nová lékárna)

(tis. Kč)	FCF	kumulované FCF
0.	0	-4 500
1.	2 536	-1 964
2.	3 340	1 375
3.	3 958	5 333

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Při otevření lékárny na zelené louce se investice zaplatí mezi prvním a druhým rokem její životnosti. Diskontovaná doba návratnosti je přesně 1,59 roku.

Tabulka č. 24 Diskontovaná doba návratnosti výpočet (akvizice)

(tis. Kč)	FCF	kumulované FCF
0.	0	-7 950
1.	3 969	-3 981
2.	4 345	364
3.	4 388	4 752

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Při otevření lékárny formou akvizice se investiční varianta zaplatí také mezi prvním a druhým rokem její životnosti, ale diskontovaná doba návratnosti je o něco delší. Její hodnota je konkrétně 1,92 roku. Delší doba návratnosti je dána více než dvojnásobně vyšším prvotním kapitálovým výdajem, i když ten je částečně kompenzován počátečními vyššími příjmy z provozu lékárny. Všechny doby návratnosti splňují podmínku přijetí investiční varianty, jenž je u společnosti ČLH nastavena na splacení lékárny do 3 let.

b) Čistá současná hodnota (Net Present Value = NPV)

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i)^t} - K$$

kde:

T doba životnosti projektu,

i náklady kapitálu nebo požadovaná výnosnost vloženého kapitálu,

FCF_t peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice,

K jednorázový kapitálový výdaj.

NPV lze definovat jako rozdíl diskontované hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu od okamžiku spuštění jeho provozu a diskontované hodnoty kapitálového výdaje nutného vynaložit na projekt do okamžiku jeho uvedení do provozu. Investiční projekt je přijatelný v případě, kdy $NPV > 0$ a pokud tomu tak není, projekt bude zamítnut, protože pouze investiční varianta s kladnou NPV zvyšuje hodnotu podniku, neboť budoucí výnosnost investice je větší než náklady na kapitál a čím je hodnota NPV vyšší, tím je varianta výhodnější. V opačném případě by investiční projekt hodnotu podniku snižoval. Nelze ji využít k porovnání investičních variant s nestejnou dobou životnosti (Hrdý, Horová, 2011; Scholleová, 2009).

Tabulka č. 25 Čistá současná hodnota (nová lékárna)

	(v tis. Kč)
Kapitálový výdaj	4 500
Peněžní příjmy	36 503
NPV	32 003

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Tabulka č. 26 Čistá současná hodnota (akvizice)

	(v tis. Kč)
Kapitálový výdaj	7 950
Peněžní příjmy	38 220
NPV	30 270

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Vysoká hodnota ukazatele NPV vypovídá o ekonomické výhodnosti obou investičních variant a také předpovídá, že takový projekt vytvoří a přinese společnosti ČLH novou hodnotu. Proto jsou obě investiční varianty pro společnost více než přijatelné. Malý rozdíl mezi hodnotami NPV investičních variant je způsoben tím, že u nové lékárny je sice nižší kapitálový výdaj, ale zároveň v prvních dvou letech životnosti investičního projektu generuje lékárna nižší tržby. U akvizice je tomu naopak, neboť má vyšší kapitálový výdaj, ale také vyšší tržby již v prvních dvou letech provozu, protože zákazníci jsou zvyklí, že v dané lokalitě je umístěna lékárna a mohou tak využívat jejích služeb. Diskontní faktor byl stanoven na úrovni 6 %. Tato hodnota byla stanovena na základě výnosnosti státních desetiletých dluhopisů a rizikové přírážky investorů resp. samotné společnosti (k financování byl použit vlastní kapitál v podobě nerozděleného zisku).

c) **Vnitřní výnosové procento** (Internal Rate of Return = IRR)

$$\sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1 + IRR)^t} = K$$

Metoda se považuje za stejně vhodnou jako je metoda NPV a vyjadřuje takovou roční průměrnou úrokovou míru, při níž se současná hodnota FCF z investice rovná kapitálovým výdajům popř. jejich současné hodnotě. Je to tedy hodnota, při které se NPV investičního projektu rovná 0. Z rovnice je zřejmé, že IRR nelze vypočítat přímo a pokud se změní znaménko u FCF v jednotlivých letech (nekonvenční FCF), pak může nabývat více reálných řešení. Základním způsobem, jak vypočítat hodnotu IRR, je tzv. iterační přibližovací algoritmus. Jako nástroj pro provedení výpočtu může být použit podpůrný softwarový program Excel. Investiční varianta je pro společnost výhodná, když její IRR je vyšší než její minimální požadovaná výnosnost, která je u společnosti ČLH stanovena na úrovni 30 %. U projektu otevření lékárny je to vhodný ukazatel, protože znaménka u generovaných FCF, protože generované peněžní toky z investice jsou konvenční. Nevýhodou ukazatele je to, že projekty mezi sebou nelze snadno sčítat a v čase není možné měnit náklady kapitálu společnosti (Dluhošová, 2010; Hrdý, Horová, 2011).

Tabulka č. 27 Vnitřní výnosové procento

	Nová lékárna	Akvizice
Vnitřní výnosové procento	71 %	49 %

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Pro novou lékárnu bylo vypočteno vnitřní výnosové procento na úrovni 71 % a v případě akvizice 49 %. Rozdíl hodnot je dán vyšším kapitálovým výdajem v případě akvizice. Obě investiční varianty splňují podmínku pro přijetí danou společností a je zcela zřejmé, že společnosti velice se vyplatí.

d) **Index rentability** (angl. Profitability Index)

$$I_R = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1 + i)^t} \div K$$

Index rentability nebo jinak také index ziskovosti souvisí je ukazatel, který souvisí s NPV, ale je relativní povahy. Vypočte se jako podíl současné hodnoty budoucích příjmů investičního projektu a současné hodnoty kapitálových výdajů. Ukazatel

vyjadřuje, jak velká je současná hodnota budoucích příjmů investičního projektu, která připadá na jednotku současné hodnoty kapitálových výdajů (Fotr, Souček, 2005).

Hodnoty pro výpočet indexu rentability jsou převzaty z předchozích výpočtů a pro obě investiční varianty vypadají samotné výpočty následovně:

➤ nová lékárna: $I_R = 32\,003 \text{ tis. Kč} \div 4\,500 \text{ tis. Kč} = 8,11$

➤ akvizice: $I_R = 30\,949 \text{ tis. Kč} \div 7\,950 \text{ tis. Kč} = 4,81$

NPV obou investičních variant je větší než 0, a proto by index rentability měl nabývat hodnoty větší než 1, což platí v obou případech. Interpretace indexu rentability je taková, že na 1 Kč kapitálových výdajů na otevření nové lékárny v přepočtu na jejich současnou hodnotu vynáší projekt 8,11 Kč budoucích příjmů v jejich současné hodnotě. V případě investiční varianty akvizice připadá na 1 Kč kapitálových výdajů v současné hodnotě 4,81 Kč budoucích příjmů přepočtených na současnou hodnotu. Hodnoty indexu rentability opět potvrzují, že investiční projekt je pro společnost ekonomicky nesmírně výhodný a určitě by ho měla přijmout a realizovat pokud možno opakovaně.

Na závěr je nutno dodat, že závratné hodnoty finančních kritérií pro posuzování efektivnosti investic jsou způsobené vysokými a kladnými příjmy generovanými již od prvního roku provozu lékárny. Dalším faktorem jsou poměrně nízké provozní náklady a ve srovnání s celkovými peněžními příjmy lékárny není kapitálový výdaj výrazně zatěžující. Pozitivní vliv má i způsob financování vlastním kapitálem, protože lékárna nemusí splácet žádný úvěr a ani nákladové úroky.

5.5 Finanční stabilita investičních projektů

Na závěr kapitoly o investicích společnosti ČLH bude zkoumána finanční stabilita konkrétního investičního projektu. V tomto případě se peněžní toky dělí na toky z běžné, investiční a finanční činnosti. Výsledkem kontrolních peněžních toků v jednotlivých letech životnosti projektu je stav peněžních prostředků na začátku a na konci každého roku.

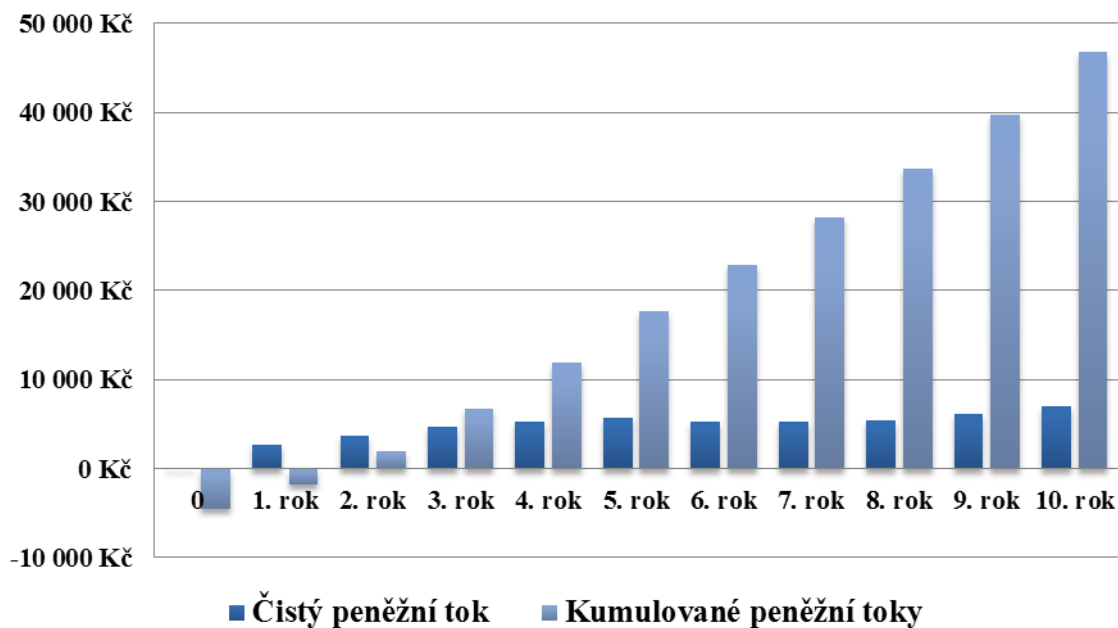
Peněžní příjmy generované investičním projektem zahrnují (Fotr, Souček, 2005):

- a) běžnou činnost: výnosy plynoucí z provozu projektu a změnu krátkodobých závazků,
- b) investiční činnost: prodej majetku na konci jeho životnosti,
- c) finanční činnost: zdroje financování projektu (vlastní i cizí).

Stejným způsobem se kategorizují i výdaje na investiční projekt a to na (Fotr, Souček, 2005):

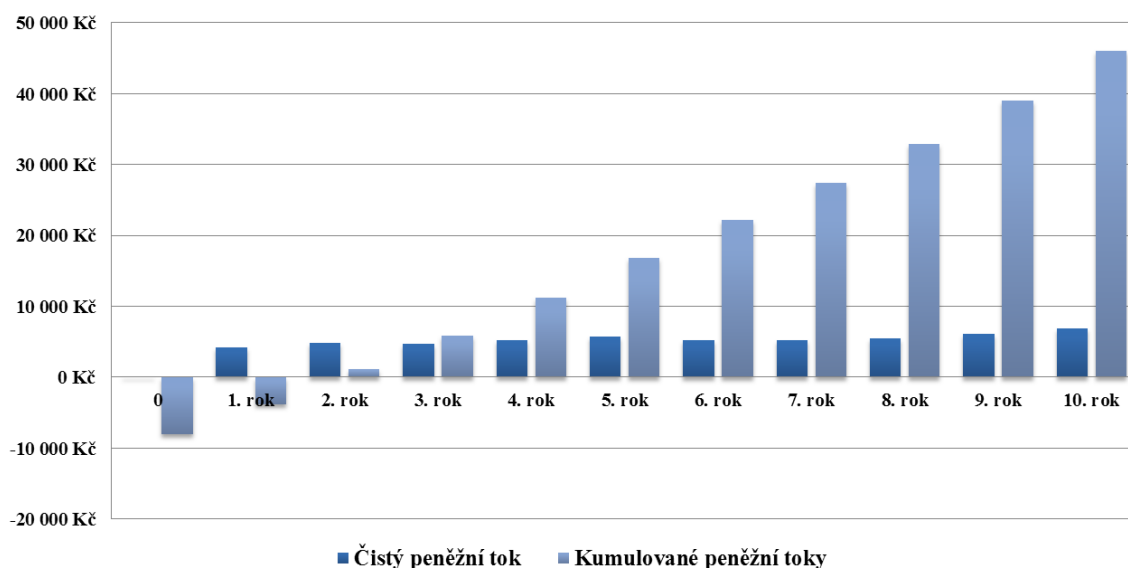
- a) běžnou činnost: provozní náklady bez odpisů, přičte se změna zásob a daň z příjmu,
- b) investiční činnost: hodnota nově nabytého investičního majetku,
- c) finanční činnost: dividendy, splátky úvěru.

Obrázek č. 14 Peněžní toky (nová lékárna)



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Obrázek č. 15 Peněžní toky (akvizice)



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Grafy vycházejí z tabulek uvedených v přílohách C a D obsahující peněžní toky otevření nové lékárny a akvizice. Z tabulek i grafů je naprosto zřejmé, že oba investiční projekty jsou finančně stabilní. Podle slov komerčního ředitele společnosti je potřeba počítat minimálně s jedním poklesem ve výkonech lékárny v průběhu její životnosti. Ten je v tabulce zaznamenán mezi pátým a šestým rokem v podobě poklesu tržeb.

Na závěr lze konstatovat, že otevírání nových lékáren Dr. Max bezesporu vytváří novou hodnotu pro společnost ČLH jako celku. Přesto, že se může na první pohled zdát, že otevření nové provozovny na zelené louce je jednoznačně výhodnější a výnosnější variantou, tak to tak být nemusí. Díky akviziční činnosti se totiž eliminuje počet konkurenčních lékáren a to má pro společnost ČLH také přidanou hodnotu v podobě rostoucího tržního podílu. Z hlediska finančního řízení je tedy potřeba se soustředit na minimalizaci nákladů, jako je nájemné lékáren (jednání s majiteli provozních ploch, např. obchodní domy Kaufland), řízení mzdových nákladů a výše odkupného pro lékárny získané akviziční činností. Vyjmenované aktivity vyžadují blízkou spolupráci s personálním, provozním a akvizičním ředitelem ve společnosti na úrovni strategického plánování, protože ve společnosti ČLH je finanční řízení a strategické řízení úzce propojeno. Všichni mají společný záměr a to plnit celopodnikový strategický a finanční cíl, kterým je maximalizace tržní hodnoty společnosti, což otevírání nových lékáren Dr. Max dozajista splňuje.

6. Zhodnocení a doporučení

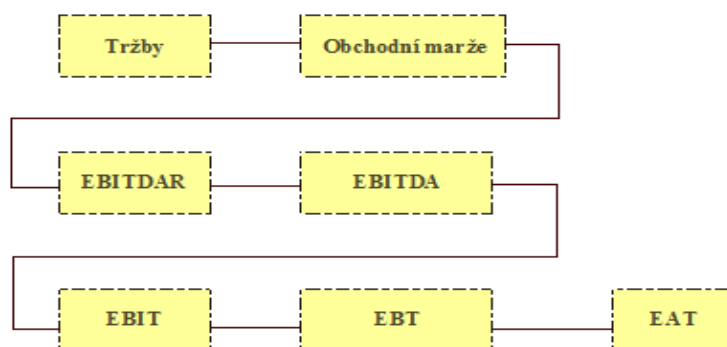
V roce 2012 proběhla velká fúze několika společností a dala vzniknout společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. takové, jak existuje a funguje v současné době. Zároveň způsobila několik změn ve společnosti Česká lékárna, a.s., která vlastnila a provozovala všechny lékárny Dr. Max samostatně před uskutečněním fúze. Z hlediska finančního řízení je nyní kladen ještě větší důraz na růst tržní hodnoty společnosti. V předchozích kapitolách práce byly vyjmenovány nejdůležitější oblasti, kde může činnost finančního řízení společnosti ČLH nejvíce ovlivnit její tržní hodnotu. Ke zvyšování tržní hodnoty může přispívat efektivní řízení pracovního kapitálu, zlepšení výkonnosti společnosti a provádění investiční činnosti. Závěr provedeného zkoumání jednotlivých oblastí finančního řízení společnosti jasně vypovídá o tom, že oblast investic je pro tržní hodnotu společnosti nejpřínosnější. Takové zjištění odpovídá předpokladům jejího finančního manažera a je tomu proto přizpůsobena nastavená strategie sledující plnění cíle maximalizace tržní hodnoty společnosti.

Z provedené analýzy společnosti a souvisejících výpočtů je možné identifikovat několik slabých míst, která by se měla ve finančním a celkově strategickém řízení vylepšit. Ve společnosti ČLH je totiž finanční, obchodní a strategické řízení společnosti velmi úzce propojeno a jedno bez druhého nemůže dost dobře fungovat, tudíž je důležité věnovat pozornost i návaznostem provedených změn ve finančním řízení.

6.1 Optimalizace nákladů

Z analýzy účetních výkazů společnosti ČLH, konkrétně Rozvahy a Výkazu zisku a ztráty, byly odvozeny kategorie zisku a existující vztahy mezi nimi:

Obrázek č. 16 Kategorie zisku



Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Základem generování zisku, který pak následně napomáhá ke zvyšování hodnoty společnosti, je prodej léčivých přípravků v lékárnách Dr. Max a inkasování plateb od zákazníků neboli výše utržených peněz. Tržby jsou ve společnosti ČLH vysoké a meziročně mají rostoucí tendenci, tudíž lze konstatovat, že obchodní a marketingové oddělení funguje a pracuje správným způsobem. S výší tržeb přímo souvisí náklady na prodané zboží. Jejich výši může společnost ovlivnit vyjednáváním výhodnějších obchodních podmínek a nákupních cen ve smlouvách s dodavateli nebo snížením dopravních nákladů od dodavatelů. Omezením frekvence zásobování lékáren by se dalo docílit snížení celkových nákladů na dopravu, ale mohlo by to mít vliv na zavedení a efektivní systém řízení zásob v lékárnách, proto má takové opatření jistá omezení.

Největší rozdíl vzniká mezi dosaženou obchodní marží a první kategorií zisku EBITDAR, který je způsoben vysokými osobními náklady. Podnikatelské aktivity společnosti ČLH stojí na kvalitních a motivovaných zaměstnancích. U jednotlivých lékáren existují různé procentní poměry mezi obratem a celkovými personálními náklady, které se pohybují od těch nejlepších s 5 - 6 % poměrem personálních nákladů k výkonům až k těm nejhorším s 15 %. Cílem tedy není dosáhnout nejlepších hodnot ve všech lékárnách, ale optimálním řešením je provést „mezi lékárenské srovnání“ neboli benchmarking jednotlivých lékáren, kde se v řadě klíčových ukazatelů dá nalézt medián. Ten by sloužil jako cílová hodnota pro lékárny, kam by se měly se svými personálními náklady posouvat. Sdílení nákladů lékáren je jeden ze způsobů, jak je možné takového snížení dosáhnout. Příkladem může být vedoucí lékárny, který má na starosti nikoliv jednu, ale dvě a nebo dokonce více lékáren. Další významnou položku v rozdílu představují služby, jako jsou marketingové náklady, poradenské služby, telekomunikace, opravy, cestovné, leasing a ostatní služby, kde už prostor pro snížení existuje a je v kompetenci finančního a provozního oddělení ho využít a zlevnit tak celkové náklady.

Další prostor pro zlepšení existuje mezi kategoriemi zisku EBITDAR a EBITDA, které dělí výše zaplaceného nájemného za provozní plochy všech lékáren. Nájemné za prostory kanceláří, kde sídlí management, společnost platit nemusí, neboť ty jsou majetkem mateřské investiční společnosti Penta Investments. Klíč k ponížení této částky leží ve stanovených obchodních podmínkách s pronajímateli provozních ploch. Poslední lépe ovlivnitelnou položkou jsou nákladové úroky, které leží mezi kategoriemi

zisku EBIT a EBT. Finanční oddělení by se mělo zaměřit na nákladovost využívaných úvěrů, jejich celkovou výši a podmínky jejich čerpání a splácení, zda by se daly najít případné mezery pro zlevnění těchto úvěrů.

6.2 Navýšení obratu lékáren

V 90 % lékáren Dr. Max převažuje prodej zboží formou osobního prodeje zákazníkovi přes pracovníka lékárny za přepážkou. Tak si ale zákazník koupí pouze to, o co si pracovníkovi lékárny řekne a pro co si přišel. V 10 % lékáren Dr. Max, kde je již rozšířen i samoobslužný prodej, jako je to např. v supermarketech s potravinami, je prokázáno, že se takovým způsobem generuje vyšší obrat než ve srovnatelných lékárnách bez samoobslužného prodeje. V takovém případě si totiž zákazník impulsivně koupí více věcí, než měl původně v úmyslu. Na finančním oddělení tak bude sestavit rozpočet a vyčlenit potřebné zdroje na drobné přestavby lékáren a na provozním oddělení spolu s regionálními řediteli pak bude uvést samoobslužný prodej do provozu v samotných lékárnách.

6.3 Propojení interního systému mezi lékárnami

Klienti lékárny vidí dodání požadovaného léčivého přípravku, který aktuálně není na skladě lékárny, do druhého dne jako přidanou hodnotu poskytovanou ze strany lékáren Dr. Max. Vedení lékáren a management společnosti to ovšem považují za svoji slabou stránku, a proto hledá způsob, jak ji zlepšit. Plán spočívá v propojení interních systémů lékáren obsahujících informace o zboží aktuálně dostupném na skladě lékárny a jejich zásobovacích plánech a cyklech. Pak by v případě nedostatku zboží na skladě byl lékárník schopen okamžitě podat zákazníkovi informaci o tom, v jaké nejbližší lékárně je daný léčivý přípravek dostupný, jaká je otevírací doba lékárny a případně pomocí propojených systémů přípravek pro zákazníka zarezervovat. Zákazník by si pak mohl vybrat, zda je pro něj výhodnější nechat si lék přivést na lékárnu a vyzvednout si ho následující den, a nebo ještě ten samý den si lék vyzvednout v jiné lékárně Dr. Max. Tím by se daly částečně snížit náklady na dopravu kvůli takto malým dodávkám, jak bylo diskutováno v předchozí podkapitole. Taková změna leží čistě v kompetenci provozního oddělení ve spolupráci s regionálními řediteli majícími zodpovědnost za chod dílčích lékáren.

6.4 Sjednocení postupů při otvírání nových lékáren

Investiční a s tím související akviziční činnost společnosti v podobě otvírání nových lékáren byla identifikována jako nejdůležitější oblast, kde může společnost ČLH zvyšovat svoji tržní hodnotu. Společnost tím navyšuje počet svých provozoven, zvětšuje svůj podíl na trhu, získává náskok před konkurencí, upevňuje svoje místo v povědomí svých stálých a nových zákazníků, její tržby rostou a celkové fixní náklady na provoz lékáren se dělí mezi více lékáren, čímž se tyto náklady rozkládají a snižují se v průměru na jednu lékárnu. Zbývá ještě sjednotit postupy při otvírání nových lékáren, ať už na ploše, kde lékárna předtím existovala nebo nikoliv. Úplnou unifikací postupů se dá celý proces otvírání nové lékárny urychlit a snížit tak jeho náklady. Sjednocování by mělo zahrnovat vždy obě varianty otvírání nových lékáren, přičemž některé části mohou být pro obě možnosti shodné. Mezi unifikované části patří:

- stavební úpravy nutné pro úpravu prostor k provozu,
- vyřizování potřebných povolení a licencí pro lékárnou,
- financování lékáren,
- vybavení lékáren,
- propagační materiály,
- prvotní nakoupené zásoby, druhy a množství jednotlivých zboží,
- nábor pracovníků.

Všechny oblasti kromě financování lékáren má v kompetenci akviziční a provozní oddělení ve spolupráci s jednotlivými regionálními řediteli v daných oblastech. Za samotné financování lékáren je zodpovědné finanční oddělení, které k tomu využívá výhradně nerozdělený zisk společnosti z minulých účetních období. Výhodou takového financování je, že si společnost nemusí brát další úvěr nebo navyšovat současný využívaný úvěr, tudíž se nemusí dále zadlužovat. Na druhou stranu je nerozdělený zisk součástí vlastního kapitálu a vlastníci společnosti budou vyžadovat vysokou výnosnost za použití jejich zdrojů. Je proto na zvážení finančního oddělení, jaká varianta pro ně bude výhodnější, což závisí i na domluvě se samotnými vlastníky společnosti. Ať už budou podmínky nastaveny jakýmkoliv způsobem, udržovat takto vysokou úroveň nerozděleného zisku ve společnosti se dá považovat za poměrně zbytečné

a nevýhodné. Vhodnější by bylo ponechat si potřebnou částku na otevření nových lékáren na určité období a zbytek prostředků využít efektivnějším způsobem, např. snížit zadluženost společnosti, vyplatit dividendy, využívat další investiční příležitosti, atd.

6.5 Zvýšení likvidity společnosti ČLH

Celkově hodnoty ukazatelů běžné a pohotové likvidity společnosti ČLH zaznamenaly v posledních letech jednoznačné zlepšení. Jenom peněžní likvidita se mezi roky 2011 a 2012 zlepšila z hodnoty 0,02 na hodnotu 0,15 a následně se v roce 2013 opět zhoršila na hodnotu 0,05 kvůli výši udržovaného krátkodobého finančního majetku ve společnosti. Na všechny tři ukazatele likvidity a jejich hodnoty se dá dívat ze dvou pohledů. Na jednu stranu se všechny hodnoty pohybují pod oborovými průměry a kromě hodnoty ukazatele běžné likvidity v roce 2013 dokonce i pod obecně doporučovanými hodnotami. To by se dalo klasifikovat jako ne zcela ideální situace ve společnosti a způsob finančního řízení vzhledem k výši krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů, které společnost využívá. Na druhou stranu je nutné vzít v úvahu a pravidelnost generovaných tržeb a hospodářského výsledku společnosti, kde nevznikají prakticky žádné výpadky, které by mohly způsobit platební neschopnost společnosti. Tudíž se nedá říci, že by finanční situace společnosti byla špatná, ale přesto by se oblasti likvidity měla věnovat zvýšená pozornost ze strany finančního managementu. Zejména hodnotu ukazatele peněžní likvidity by bylo dobré vylepšit. V případě snížení úrovně krátkodobých závazků by se vylepšily hodnoty všech ukazatelů likvidity současně. Zmenšení objemu krátkodobých závazků je však v rozporu s politikou pořizování zásob od dodavatelů a s délkou splatnosti dodavatelských faktur. Dalším způsobem, jak toho dosáhnout, je držet více peněžních prostředků v podobě hotovosti a peněz na bankovním účtu, čímž se podnik okamžitě stane více likvidním.

Závěr

Stěžejním tématem diplomové práce je finanční řízení podniku, které se postupem času zformovalo až do dnešní podoby. Významnou roli finančního řízení ve strategickém řízení a rozhodování podniku nelze popřít a je nutné ji věnovat patřičnou pozornost. Každý podnik přisuzuje finančnímu řízení různou váhu podle typu podnikatelských aktivit, velikosti podniku, typu odvětví, konkurenčního prostředí, apod. Nikdy by však jeho důležitost neměl podcenit. Čím větší podnik je, tím se finanční řízení z celkového řízení podniku více vyčleňuje, až vznikají samostatná účetní a finanční oddělení, která mají vlastního vedoucího nebo ředitele a fakticky fungují jako samostatná jednotka spolupracující s ostatními odděleními a společně tak napomáhají dosahování celopodnikových cílů.

Hlavním cílem diplomové práce bylo zhodnotit vývojové tendence ve finančním řízení na konkrétní společnosti, predikovat její vývoj a navrhnout možná doporučení. Diplomová práce obsahuje deskripci současných vývojových tendencí finančního řízení podniku, které jsou velmi jasně rozeznatelné. Jednak lze hovořit o změně způsobu provádění finančního řízení. Dříve byla základem finančního plánování pouze analýza účetních výkazů a dokladů z minulosti. Čím dál tím více se ale klade důraz nejen na plánování v závislosti na údajích z minulých období, ale i na prognózování do budoucna. Další charakteristický rys současných vývojových tendencí ve finančním řízení podniku je prosazování hlavního finančního cíle v podniku, kterým již není pouze maximalizace zisku nebo obrátu, ale jedná se především o zvyšování tržní hodnoty podniku. Jako další podpůrné finanční cíle společnosti jsou sledovány právě zmiňovaná maximalizace zisku a obrátu podniku, maximalizace výnosů na úrovni cash-flow a další.

Podstatou praktické části bylo představit studovanou společnost Česká lékárna HOLDING, a.s. a vymezit oblasti finančního řízení, které nejvíce přispívají k naplňování vrcholového finančního a strategického cíle společnosti, tedy k maximalizaci její tržní hodnoty. Dalším účelem praktické části bylo tyto oblasti analyzovat a navrhnout příhodná doporučení. Největší potenciál byl identifikován v oblasti investiční činnosti společnosti a to konkrétně v podobě otevírání nových lékáren. Otevřením nové lékárny se dosáhne navýšení obrátu, čistého zisku a tržního podílu společnosti, což vede ke zvyšování její tržní hodnoty. Druhou oblastí s velkým

potenciálem je řízení pracovního kapitálu společnosti, neboť efektivním řízením pracovního kapitálu lze dosáhnout uvolnění více peněžních prostředků na uskutečňování investičních aktivit a dalších projektů, které opět přispějí k maximalizaci tržní hodnoty společnosti. Oblast rentability a výkonnosti společnosti také skýtá možnosti pro zlepšení, které by napomohly zvýšení tržní hodnoty společnosti.

Závěrečná kapitola práce obsahuje zhodnocení provedených zkoumání a poukazuje na slabší místa finančního a obchodního řízení společnosti, které spolu ve společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. úzce kooperují. Zároveň byl představen prostor pro možná aplikovatelná zlepšení. Všechny zmiňované aspekty finančního řízení velmi ovlivnila fúze uskutečněná v roce 2012, kdy se společnost rozrostla o nové lékárny a sjednotila vedení společnosti. Je proto nutné ji brát v potaz při zkoumání a hodnocení údajů z tohoto roku. Analyzovaná společnost by měla především realizovat opatření v oblasti nákladů a provést jejich optimalizaci. Je také žádoucí zaměřit se na hodnoty ukazatelů likvidity společnosti a do budoucna pracovat na jejich zlepšení. V oblasti vedení lékáren je vhodné pracovat na propojení interních systémů všech lékáren v České republice a při otvírání nových lékáren by byl užitečný vypracovaný postup unifikovaný pro všechny lékárny, s jehož pomocí by se dalo docílit dalšího snížení nákladů.

Celkově lze finanční řízení společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. považovat za efektivní vzhledem k velikosti společnosti a specifickému českému lékárenskému trhu, na kterém působí, přičemž sleduje i jeho současné vývojové tendence. Finanční oddělení společnosti těsně spolupracuje s jejím obchodním a akvizičním oddělením, aby tak dosahovaly co nejlepších výsledků.

Seznam obrázků

Obrázek č. 1 Cíle podniku	18
Obrázek č. 2 Typy cílů podniku.....	18
Obrázek č. 3 Podíly lékáren na trhu v ČR v roce 2013	30
Obrázek č. 4 Vývoj počtu lékáren Dr. Max v letech 2006 - 2013	31
Obrázek č. 5 Vývoj obrátu a podílu na trhu lékáren Dr. Max v letech 2006 - 2013	31
Obrázek č. 6 Organizační struktura společnosti ČLH	34
Obrázek č. 7 Kategorie zisku	37
Obrázek č. 8 Struktura rozvahy z pohledu kvantifikace čistého pracovního kapitálu....	42
Obrázek č. 9 Poměr tržeb v lékárnách Dr. Max.....	45
Obrázek č. 10 Podíl na českém trhu distributorů léčiv	46
Obrázek č. 11 Obrátový cyklus peněz	55
Obrázek č. 12 Minibricky lékáren v Plzni	69
Obrázek č. 13 Finanční kritéria pro hodnocení efektivnosti investic	76
Obrázek č. 14 Peněžní toky (nová lékárna)	83
Obrázek č. 15 Peněžní toky (akvizice)	84
Obrázek č. 16 Kategorie zisku	85

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 Finanční řízení v podniku	11
Tabulka č. 2 Oblasti finančního řízení.....	15
Tabulka č. 3 Rozhodovací situace podniku	21
Tabulka č. 4 Kategorie zisku	36
Tabulka č. 5 Kategorie zisku ve společnosti ČLH.....	38
Tabulka č. 6 Ukazatele rentability	40
Tabulka č. 7 Kategorie pracovního kapitálu ve společnosti ČLH	43
Tabulka č. 8 Zisková marže.....	51
Tabulka č. 9 Obrátový cyklus peněz společnosti ČLH.....	56
Tabulka č. 10 Hodnoty pro výpočet ukazatelů likvidity společnosti ČLH.....	59
Tabulka č. 11 Ukazatele likvidity společnosti ČLH	59
Tabulka č. 12 Ukazatele ČPK společnosti ČLH.....	60
Tabulka č. 13 Efekt řízení obrátového cyklu peněz.....	61
Tabulka č. 14 Investice Tachov	64
Tabulka č. 15 Peněžní příjmy (nová lékárna).....	75
Tabulka č. 16 Kapitálový výdaj (nová lékárna).....	75
Tabulka č. 17 Peněžní příjmy (akvizice)	76
Tabulka č. 18 Kapitálový výdaj (akvizice).....	76
Tabulka č. 19 Návratnost investice (nová lékárna).....	77
Tabulka č. 20 Návratnost investice (akvizice).....	77
Tabulka č. 21 Prostá doba návratnosti (nová lékárna).....	78
Tabulka č. 22 Prostá doba návratnosti (akvizice).....	78
Tabulka č. 23 Diskontovaná doba návratnosti (nová lékárna).....	79
Tabulka č. 24 Diskontovaná doba návratnosti výpočet (akvizice).....	79
Tabulka č. 25 Čistá současná hodnota (nová lékárna).....	80
Tabulka č. 26 Čistá současná hodnota (akvizice).....	80
Tabulka č. 27 Vnitřní výnosové procento.....	81

Seznam použitých zkratek

BL	Běžná likvidita
CF	Cash-flow (peněžní toky)
ČLH	Česká lékárna HOLDING, a.s.
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZ	Doba obratu zásob
DOZá	Doba obratu závazků
EAT	Earnings After Taxes
EBT	Earnings Before Taxes
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EBITDAR	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent
FCF	Free Cash-flow (volné peněžní toky)
IMS	Institut Marketingových Studií
IR	Index rentability
NVP	Net Present Value (čistá současná hodnota)
OL	Okamžitá likvidita
PL	Pohotová likvidita
ROA	Return On Assets
ROE	Return On Equity
ROI	Return On Investment
ROS	Return On Sales
USA	United States of America (Spojené státy americké)
VVP	Vnitřní výnosové procento

Seznam použité literatury

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 978-80-247-0939-0.

HRDÝ, Milan, HOROVÁ, Michaela. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2. upr. a rozš. vydání. Praha: BILANCE, spol. s.r.o., 2011. 275 s. ISBN 978-80-86371-55-9.

HRDÝ, Milan, KLABEČEK, Karel. *Finance podniku: studijní text pro distanční studium*. 2. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2007, 180 s. ISBN 978-80-7043-538-0.

HRDÝ Milan, STROUHAL Jiří. *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2010. 228 s. ISBN 978-80-7357-580-9.

IRWIN, David. *Financial Control*. London: Longman Group UK Ltd, 1991. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.

JÁČOVÁ, Helena. *Podnik jako součást ekonomického systému a vybrané aspekty jeho řízení*. Brno: Tribun EU s.r.o., 2010. 165 s. ISBN 978-80-7372-684-3.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.

MRKVIČKA, Josef; STROUHAL, Jiří. *Manažerské finance*. 3. aktualizované vydání Praha: Institut certifikace účetních, a.s., 2014. 332 s. ISBN 978-80-86716-92-3.

NÝVLTOVÁ, Romana; MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy - manažerské účetnictví v praxi*. 2. vyd., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

RAŠKA, Zdeněk. *Inovace ve finančním řízení*. 1. vyd. Praha: Alfa Publishing, 2007, 212 s. ISBN 978-80-86851-65-5.

RŮČKOVÁ, Petra; ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 290 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. Praha: Grada Publishing, 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

TENNANT, John. *Guide to Financial Management*. London: John Wiley&Sons, 2008, 327 s. ISBN 978-1-86197-809-7.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, s.r.o., 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Interní dokumenty společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s., 2015.

Konzultace s komerčním ředitelem společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s.,
Mgr. Luboš Korbelař, 2015.

Konzultace s finančním manažerem společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s.,
Ing. Heřman Kopkáně, 2015.

Seznam elektronických zdrojů

Česká národní banka. *Statistika finančních účtů 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-02-11].

Dostupné

z:

<http://www.cnb.cz/cs/statistika/stat_fin_uctu/komentar_stat_fin_uctu.html>

Dr. Max. *O společnosti* [online]. 2015 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://www.drmax.cz/o-dr-max/o-spolecnosti>>

Dr. Max. *Novinky*. [online]. 2014 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://www.drmax.cz/novinky/ceska-lekarna-holding-prebira-vetsinu-lekaren-site-harmonia>>

Dr. Max. *Novinky* [online]. 2014 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://www.drmax.cz/novinky/vetsina-novolekaren-se-zmeni-na-dr-max>>

Dr. Max. *Tiskové centrum* [online]. 2013 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://www.drmax.cz/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/oznameni-o-fuzi>>

Ebitda. *EBITDA*. [online]. 2014 [cit. 2015-03-16]. Dostupné z: <<http://ebitda.cz/>>

Ekonomika iDNES. *Česká lékárna holding přebrala většinu Novolékáren* [online]. 2014

[cit. 2015-03-12]. Dostupné z: <http://ekonomika.idnes.cz/ceska-lekarna-holding-prebrala-vetsinu-novolekaren-fx9-/ekoakcie.aspx?c=A141103_141213_ekoakcie_nio>

Investopedia. Terms. *EBITDAR* [online]. 2015 [2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://www.investopedia.com/terms/e/ebitdar.asp>>

Magazín České noviny. *Zprávy* [online]. 2014 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://magazin.ceskenoviny.cz/zpravy/ceska-lekarna-holding-otevrela-v-rudne-laborator-za-26-milionu-kc/1096165>>

MPO. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost*

sledovaných odvětví za rok 2013 [online]. 2015 [cit. 2015-03-28]. Dostupné z:

<<http://www.mpo.cz/dokument150081.html>>

Peníze. *Česká lékárna HOLDING, a.s.* [online]. 2015 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z:

<<http://rejstrik.penize.cz/28511298-ceska-lekarna-holding-a-s>>

Vyhláška č. 324/2014 Sb., *Občanský zákoník*. Oddíl 129, s. 4049 – 4050. Dostupné také z: <http://www.mzcr.cz/Legislativa/dokumenty/vyhlaska-c324/2014-sb-o-stanoveni-hodnot-boduvyse-uhrad-hrazenych-sluzeb-a_9871_11.html>

Zákon č. 586/1992 Sb., *Občanský zákoník*. Oddíl 2. § 21. [online] 2015. [cit. 2015-03-01]. Dostupné také z:

< <http://business.center.cz/business/pravo/zakony/dprij/cast2.aspx> >

Seznam příloh

Příloha A: Peněžní příjmy nové lékárny pro hodnocení efektivnosti investičního projektu

Příloha B: Peněžní příjmy akvizice pro hodnocení efektivnosti investičního projektu

Příloha C: Peněžní toky otevření nové lékárny pro hodnocení finanční stability projektu

Příloha D: Peněžní toky akvizice pro hodnocení finanční stability investičního projektu

Příloha E: Rozvaha společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. za rok 2013

Příloha F: Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. za rok 2013

Příloha G: Rozvaha společnosti Česká lékárna, a.s. za rok 2011 a 2012

Příloha H: Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna, a.s. za rok 2011 a 2012

Příloha A Peněžní příjmy nové lékárny pro hodnocení efektivnosti investičního projektu

(v tis. Kč)	měsíc	1. rok	měsíc	2. rok	měsíc	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Tržby	3 140	37 680	3 680	44 160	4 210	50 520	53 551	56 229	55 104	55 655	57 325	60 764	65 322
- Na předpis	2 343	28 117	2 746	32 952	3 142	37 698	39 960	41 958	41 119	41 530	42 776	45 343	48 743
- Volný prodej	715	8 582	838	10 058	959	11 507	12 197	12 807	12 551	12 676	13 057	13 840	14 878
- Exkluzivní značky	82	981	96	1 149	110	1 315	1 394	1 464	1 434	1 449	1 492	1 582	1 700
Náklady na prodej zboží	2 355	28 260	2 760	33 120	3 158	37 890	40 163	42 172	41 328	41 741	42 994	45 573	48 991
EBIT I.	785	9 420	920	11 040	1 053	12 630	13 388	14 057	13 776	13 914	14 331	15 191	16 330
Bonusy přijaté (+)	254	3 043	297	3 566	340	4 080	4 325	4 541	4 450	4 495	4 630	4 907	5 275
Bonusy poskytnuté (-)	15	179	17	210	20	240	254	267	262	264	272	289	310
EBIT II.	1 024	12 284	1 200	14 397	1 373	16 470	17 458	18 331	17 964	18 144	18 688	19 810	21 295
Provozní náklady	754	9 050	825	9 905	906	10 876	11 182	11 477	11 658	11 890	12 155	12 473	12 825
- Nájem	94	1 130	110	1 325	126	1 516	1 607	1 687	1 653	1 670	1 720	1 823	1 960
- Energie	15	180	15	180	15	180	180	180	180	180	180	180	180
- Ostatní	55	660	35	420	45	540	540	540	540	540	540	540	540
- Skupinový příspěvek	250	3 000	265	3 180	280	3 360	3 575	3 790	4 005	4 220	4 435	4 650	4 865
- Personální náklady	340	4 080	400	4 800	440	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280
Odpisy	30	360	50	600	80	960	960	960	960	960	960	960	960
EBIT III.	239	2 874	324	3 892	386	4 634	5 317	5 894	5 346	5 294	5 574	6 377	7 511
Přírůstek zisku po dani	194	2 328	263	3 152	313	3 754	4 306	4 774	4 331	4 289	4 515	5 165	6 084
Přírůstek odpisů	30	360	50	600	80	960	960	960	960	960	960	960	960
Zisk + odpisy	224	2 688	313	3 752	393	4 714	5 266	5 734	5 291	5 249	5 475	6 125	7 044
Prodej majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z prodeje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Roční příjem	224	2 688	313	3 752	393	4 714	5 266	5 734	5 291	5 249	5 475	6 125	7 044
Odúročitel		0,9434		0,8900		0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584
Diskont. peněžní příjmy		2 536		3 340		3 958	4 172	4 285	3 730	3 491	3 435	3 626	3 933

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Interní dokumenty společnosti ČLH, 2014)

Příloha B Peněžní příjmy akvizice pro hodnocení efektivnosti investičního projektu

(v tis. Kč)	měsíc	1. rok	měsíc	2. rok	měsíc	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok	8. rok	9. rok	10. rok
Tržby	3 720	44 640	4 130	49 560	4 300	51 600	54 180	56 889	55 751	56 309	57 998	61 478	65 781
- Na předpis	2 776	33 311	3 082	36 982	3 209	38 504	40 429	42 451	41 602	42 018	43 278	45 875	49 086
- Volný prodej	847	10 167	941	11 288	979	11 753	12 340	12 957	12 698	12 825	13 210	14 003	14 983
- Exkluzivní značky	97	1 162	108	1 290	112	1 343	1 410	1 481	1 451	1 466	1 510	1 600	1 712
Náklady na prodej zboží	2 790	33 480	3 098	37 170	3 225	38 700	40 635	42 667	41 813	42 232	43 498	46 108	49 336
EBIT I.	930	11 160	1 033	12 390	1 075	12 900	13 388	14 057	13 776	13 914	14 331	15 191	16 330
Bonusy přijaté (+)	294	3 527	326	3 915	340	4 076	4 280	4 494	4 404	4 448	4 582	4 857	5 197
Bonusy poskytnuté (-)	26	317	29	352	31	367	385	404	396	400	412	437	468
EBIT II.	1 197	14 369	1 329	15 953	1 384	16 610	17 283	18 147	17 784	17 962	18 501	19 611	21 059
Provozní náklady	772	9 259	839	10 067	909	10 908	11 200	11 497	11 678	11 909	12 175	12 494	12 838
- Nájem	112	1 339	124	1 487	129	1 548	1 625	1 707	1 673	1 689	1 740	1 844	1 973
- Energie	15	180	15	180	15	180	180	180	180	180	180	180	180
- Ostatní	55	660	35	420	45	540	540	540	540	540	540	540	540
- Skupinový příspěvek	250	3 000	265	3 180	280	3 360	3 575	3 790	4 005	4 220	4 435	4 650	4 865
- Personální náklady	340	4 080	400	4 800	440	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280
Odpisy	30	360	50	600	80	960	960	960	960	960	960	960	960
EBIT III.	396	4 750	441	5 286	395	4 742	5 122	5 690	5 146	5 093	5 366	6 156	7 261
Přírůstek zisku po dani	321	3 847	357	4 282	320	3 841	4 149	4 609	4 169	4 125	4 346	4 987	5 881
Přírůstek odpisů	30	360	50	600	80	960	960	960	960	960	960	960	960
Zisk + odpisy	351	4 207	407	4 882	400	4 801	5 109	5 569	5 129	5 085	5 306	5 947	6 841
Prodej majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z prodeje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Roční příjem	351	4 207	407	4 882	400	4 801	5 109	5 569	5 129	5 085	5 306	5 947	6 841
Odúročitel		0,9434		0,8900		0,8396	0,7921	0,7473	0,7050	0,6651	0,6274	0,5919	0,5584
Diskont. peněžní příjmy		3 969		4 345		4 031	4 047	4 162	3 615	3 382	3 329	3 520	3 820

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Interní dokumenty společnosti ČLH, 2014)

Příloha C Peněžní toky otevření nové lékárny pro hodnocení finanční stability investičního projektu

Položka (v tis. Kč)		Roky životnosti											
		Výstavba	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Příjmy													
Běžná činnost	Provozní výnosy	-	37 680	44 160	50 520	53 551	56 229	55 104	55 655	57 325	60 764	65 322	
	Bonusy celkem	-	2 864	3 357	3 840	4 070	4 274	4 188	4 230	4 357	4 619	4 965	
Investiční činnost	Likvidace zbytkových aktiv	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Finanční činnost	VK	4 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	CK	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Výdaje													
Běžná činnost	Provozní náklady bez odpisů	-	6 050	6 725	7 516	7 607	7 687	7 653	7 670	7 720	7 823	7 960	
	- Mzdy	-	4 080	4 800	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	
	- Nájem	-	1 130	1 325	1 516	1 607	1 687	1 653	1 670	1 720	1 823	1 960	
	- Energie	-	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	
	- Ostatní	-	660	420	540	540	540	540	540	540	540	540	
	IT licence	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Změna zásob	1 600	28 260	33 120	37 890	40 163	42 172	41 328	41 741	42 994	45 573	48 991	
Daň z příjmu	-	546	739	881	1 010	1 120	1 016	1 006	1 059	1 212	1 427		
Investiční činnost	Výstavba	1 400	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	Vybavení a poplatky	1 300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Finanční činnost	Skupinový příspěvek	-	3 000	3 180	3 360	3 575	3 790	4 005	4 220	4 435	4 650	4 865	
Příjmy celkem		4 500	40 544	47 517	54 360	57 622	60 503	59 293	59 886	61 682	65 383	70 287	
Výdaje celkem		4 500	37 856	43 764	49 646	52 355	54 768	54 002	54 637	56 207	59 258	63 243	
Čistý peněžní tok		0	2 688	3 752	4 714	5 266	5 734	5 291	5 249	5 475	6 125	7 044	
PP na začátku roku		0	0	2 688	6 440	11 154	16 420	22 155	27 445	32 694	38 168	44 294	
PP na konci roku		0	2 688	6 440	11 154	16 420	22 155	27 445	32 694	38 168	44 294	51 337	
Kumulované peněžní toky		-4 500	-1 812	1 940	6 654	11 920	17 655	22 945	28 194	33 668	39 794	46 837	

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Interní dokumenty společnosti ČLH, 2014)

Příloha D Peněžní toky akvizice pro hodnocení finanční stability investičního projektu

Položka (v tis. Kč)		Roky životnosti										
		Výstavba	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Příjmy												
Běžná činnost	Provozní výnosy	-	44 640	49 560	51 600	54 180	56 889	55 751	56 309	57 998	61 478	65 781
	Bonusy celkem	-	3 209	3 563	3 710	3 895	4 090	4 008	4 048	4 169	4 420	4 729
Investiční činnost	Likvidace zbytkových aktiv	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanční činnost	VK	7 950	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	CK	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Výdaje												
Běžná činnost	Provozní náklady bez odpisů	-	6 259	6 887	7 548	7 625	7 707	7 673	7 689	7 740	7 844	7 973
	- Mzdy	-	4 080	4 800	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280	5 280
	- Nájem	-	1 339	1 487	1 548	1 625	1 707	1 673	1 689	1 740	1 844	1 973
	- Energie	-	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
	- Ostatní	-	660	420	540	540	540	540	540	540	540	540
	IT licence	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Změna zásob	1 200	33 480	37 170	38 700	40 635	42 667	41 813	42 232	43 498	46 108	49 336
	Daň z příjmu	-	902	1 004	901	973	1 081	978	968	1 019	1 170	1 380
Investiční činnost	Odstupné	4 500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Výstavba	750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Vybavení a poplatky	1 300	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanční činnost	Skupinový příspěvek	-	3 000	3 180	3 360	3 575	3 790	4 005	4 220	4 435	4 650	4 865
Příjmy celkem		7 950	47 849	53 123	55 310	58 075	60 979	59 759	60 357	62 167	65 898	70 510
Výdaje celkem		7 950	43 642	48 241	50 509	52 809	55 245	54 469	55 108	56 693	59 772	63 554
Čistý peněžní tok		0	4 207	4 882	4 801	5 266	5 734	5 290	5 248	5 475	6 125	6 956
PP na začátku roku		0	0	4 207	9 089	13 890	19 156	24 890	30 181	35 429	40 904	47 029
PP na konci roku		0	4 207	9 089	13 890	19 156	24 890	30 181	35 429	40 904	47 029	53 985
Kumulované peněžní toky		-7 950	-3 743	1 139	5 940	11 206	16 940	22 231	27 479	32 954	39 079	46 035

Zdroj: vlastní zpracování, 2015 dle (Interní dokumenty společnosti ČLH, 2014)

Příloha E Rozvaha společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. za rok 2013

		31.12.2013			1.1.2013
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
ROZVAHA		ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s.			
v plném rozsahu		IČ 285 11 298			
k datu		Palackého třída 924/105			
31.12.2013		Královo Pole			
(v tisících Kč)		612 00 Brno			
AKTIVA CELKEM		17 084 011	725 050	16 358 961	17 219 144
B.	Dlouhodobý majetek	11 817 667	715 441	11 102 226	14 139 501
<i>B.I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>11 060 493</i>	<i>648 623</i>	<i>10 411 870</i>	<i>11 058 483</i>
B.I.3.	Software	3 225	1 765	1 460	2 319
B.I.5.	Goodwill	11 054 643	646 858	10 407 785	11 054 643
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 625		2 625	1 521
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>345 926</i>	<i>66 818</i>	<i>279 108</i>	<i>194 407</i>
B.II.1.	Pozemky	517		517	767
B.II.2.	Stavby	145 273	23 283	121 990	115 855
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	126 631	38 523	88 108	66 855
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	12 525		12 525	10 886
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				44
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	60 980	5 012	55 968	
<i>B.III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>411 248</i>		<i>411 248</i>	<i>2 886 611</i>
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	17 628		17 628	93 143
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	393 620		393 620	300 477
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv				2 492 991
C.	Oběžná aktiva	5 136 423	9 609	5 126 814	2 970 130
<i>C.I.</i>	<i>Zásoby</i>	<i>688 657</i>	<i>3 100</i>	<i>685 557</i>	<i>780 526</i>
C.I.1.	Materiál	3 651	1 100	2 551	4 081
C.I.3.	Výrobky	206		206	
C.I.5.	Zboží	684 800	2 000	682 800	776 445
<i>C.II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>2 810 502</i>		<i>2 810 502</i>	<i>841 991</i>
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	33 582		33 582	21 102
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	2 679 336		2 679 336	759 629
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	12 144		12 144	12 720
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				6 802
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	85 440		85 440	41 738
<i>C.III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>1 519 042</i>	<i>6 509</i>	<i>1 512 533</i>	<i>978 878</i>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	689 819	2 842	686 977	758 544
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	558 026		558 026	1 051
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	900		900	900
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky				3 214
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	19 408		19 408	18 898
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	183 853		183 853	143 150
C.III.9.	Jiné pohledávky	67 036	3 667	63 369	53 121
<i>C.IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>118 222</i>		<i>118 222</i>	<i>368 735</i>
C.IV.1.	Peníze	31 366		31 366	49 400
C.IV.2.	Účty v bankách	86 856		86 856	319 236
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				99
D. I.	Časové rozlišení	129 921		129 921	109 513
D.I.1.	Náklady příštích období	129 921		129 921	109 249
D.I.3.	Příjmy příštích období				264

		31.12.2013	1.1.2013
	PASIVA CELKEM	16 358 961	17 219 144
A.	Vlastní kapitál	10 817 566	10 805 914
<i>A.I.</i>	<i>Základní kapitál</i>	<i>200 200</i>	<i>200 200</i>
A.I.1.	Základní kapitál	200 200	200 200
<i>A.II.</i>	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>11 576</i>	
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	32 850	40 550
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-21 274	-40 550
<i>A.III.</i>	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>40 040</i>	<i>40 040</i>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	40 040	40 040
<i>A.IV.</i>	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>10 556 480</i>	<i>10 565 674</i>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	10 556 480	10 565 674
<i>A.V.</i>	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	<i>9 270</i>	
B.	Cizí zdroje	5 500 732	6 356 701
<i>B.I.</i>	<i>Rezervy</i>	<i>151 281</i>	<i>71 415</i>
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	56 731	1 566
B.I.4.	Ostatní rezervy	94 550	69 849
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>9 340</i>	<i>2 167</i>
B.II.9.	Jiné závazky	9 340	
B.II.10.	Odložený daňový závazek		2 167
<i>B.III.</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>2 239 496</i>	<i>2 685 520</i>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	1 691 966	1 789 109
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	29	
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		544
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	86 597	358 283
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	46 005	39 823
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	103 168	109 474
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	98	195
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	253 152	222 824
B.III.11.	Jiné závazky	58 481	165 268
<i>B.IV.</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>3 100 615</i>	<i>3 597 599</i>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	2 609 229	3 100 614
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	491 386	496 985
C. I.	Časové rozlišení	40 663	56 529
C.I.1.	Výdaje příštích období	40 616	56 422
C.I.2.	Výnosy příštích období	47	107

Zdroj: Účetní závěrka společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s., 2013

Příloha F Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s. za rok 2013

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v druhovém členění		ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. IČ 285 11 298
období končící k 31.12.2013 (v tisících Kč)		Palackého třída 924/105 Královo Pole 612 00 Brno
		Období do 31.12.2013
I.	Tržby za prodej zboží	12 423 074
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	9 200 057
+	Obchodní marže	3 223 017
II.	Výkony	180 972
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	179 267
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 641
II.3.	Aktivace	64
B.	Výkonová spotřeba	1 178 984
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	97 248
B.2.	Služby	1 081 736
+	Přidaná hodnota	2 225 005
C.	Osobní náklady	1 339 267
C.1.	Mzdové náklady	985 112
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	212
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	323 430
C.4.	Sociální náklady	30 513
D.	Daně a poplatky	3 728
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	291 680
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 380
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8 346
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	34
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	5 927
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 927
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístich	457 830
IV.	Ostatní provozní výnosy	10 173
H.	Ostatní provozní náklady	20 319
*	Provozní výsledek hospodaření	124 807
X.	Výnosové úroky	154 706
N.	Nákladové úroky	144 032
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 540
O.	Ostatní finanční náklady	29 427
*	Finanční výsledek hospodaření	-213
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	130 874
Q 1.	- splatná	179 458
Q 2.	- odložená	-48 584
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-6 280
XIII.	Mimořádné výnosy	13 890
R.	Mimořádné náklady	-1 660
*	Mimořádný výsledek hospodaření	15 550
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	9 270
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	140 144

Zdroj: Účetní závěrka společnosti Česká lékárna HOLDING, a.s., 2013

Příloha G Rozvaha společnosti Česká lékárna, a.s. za rok 2011 a 2012

		31.12.2012			31.12.2011
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
ROZVAHA					
v plném rozsahu					
k datu					
31.12.2012					
(v tisících Kč)					
					Česká lékárna, a.s.
					IČ 262 30 071
					Palackého 105
					612 00 Brno
	AKTIVA CELKEM	8 668 122	507 808	8 160 314	4 056 793
B.	Dlouhodobý majetek	1 489 217	503 536	985 681	404 809
<i>B.I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	14 895	10 000	4 895	3 380
B.I.1.	Zřizovací výdaje	250	250		
B.I.3.	Software	9 929	6 875	3 054	2 421
B.I.5.	Goodwill	3 195	2 875	320	959
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 521		1 521	
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	837 901	493 536	344 365	309 127
B.II.1.	Pozemky	326		326	233
B.II.2.	Stavby	280 561	126 896	153 665	148 758
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	234 503	164 961	69 542	55 876
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	10 886		10 886	3 078
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	44		44	86
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	311 581	201 679	109 902	101 096
<i>B.III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	636 421		636 421	92 302
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	635 940		635 940	92 302
B.III.6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	481		481	
C.	Oběžná aktiva	7 078 708	4 272	7 074 436	3 556 174
<i>C.I.</i>	<i>Zásoby</i>	551 507	1 500	550 007	471 633
C.I.1.	Materiál	4 081		4 081	1 650
C.I.5.	Zboží	547 426	1 500	545 926	469 983
<i>C.II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	5 225 406		5 225 406	2 361 521
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	21 102		21 102	16 656
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	5 162 566		5 162 566	2 286 174
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	41 738		41 738	58 691
<i>C.III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	998 614	2 272	995 842	688 853
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	676 580	844	675 736	562 789
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	131 193		131 193	1 952
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	74		74	
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	14 254		14 254	9 706
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	137 304		137 304	80 223
C.III.9.	Jiné pohledávky	39 209	1 928	37 281	34 183
<i>C.IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	303 181		303 181	34 167
C.IV.1.	Peníze	36 533		36 533	31 489
C.IV.2.	Účty v bankách	266 648		266 648	2 678
D. I.	Časové rozlišení	100 197		100 197	95 810
D.I.1.	Náklady příštích období	100 197		100 197	95 090
D.I.3.	Příjmy příštích období				720

		31.12.2012	31.12.2011
	PASIVA CELKEM		
A.	Vlastní kapitál	8 160 314	4 056 793
<i>A.I.</i>	<i>Základní kapitál</i>	<i>2 121 718</i>	<i>865 991</i>
A.I.1.	Základní kapitál	101 463	101 463
<i>A.II.</i>	<i>Kapitálové fondy</i>		
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	-32 850	19 729
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		62 076
<i>A.III.</i>	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>-32 850</i>	<i>-42 347</i>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20 293	20 293
<i>A.IV.</i>	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>		
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	682 866	287 809
<i>A.V.</i>	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)</i>	<i>682 866</i>	<i>287 809</i>
B.	Cizí zdroje	5 982 067	3 162 387
<i>B.I.</i>	<i>Rezervy</i>		
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	66 403	240 918
B.I.4.	Ostatní rezervy		62 252
<i>B.III.</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>66 403</i>	<i>178 666</i>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	2 323 664	1 601 469
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 574 162	1 405 788
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	1 931	3 004
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	345 732	45 348
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	33 197	26 061
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	102 554	36 607
B.III.10.	Dohadné účty pasivní		32
B.III.11.	Jiné závazky	209 051	24 527
<i>B.IV.</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>57 037</i>	<i>60 102</i>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3 592 000	1 320 000
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	3 100 614	1 140 000
C. I.	Časové rozlišení	491 386	180 000
C.I.1.	Výdaje příštích období	56 529	28 415
C.I.2.	Výnosy příštích období	56 422	28 393
		107	22

Zdroj: Účetní závěrka společnosti Česká lékárna, a.s., 2012

Příloha H Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna, a.s. za rok 2011 a 2012

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v druhovém členění		Česká lékárna, a.s. IČ 262 30 071	
období končící k 31.12.2012 (v tisících Kč)		Palackého 105 612 00 Brno	
		Období do 31.12.2012	Období do 31.12.2011
I.	Tržby za prodej zboží	10 197 677	8 864 205
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7 632 290	6 895 178
+	Obchodní marže	2 565 387	1 969 027
II.	Výkony	171 211	132 948
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	171 141	132 892
II.3.	Aktivace	70	56
B.	Výkonová spotřeba	780 896	621 869
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	58 955	56 926
B.2.	Služby	721 941	564 943
+	Přidaná hodnota	1 955 702	1 480 106
C.	Osobní náklady	1 315 494	770 671
C.1.	Mzdové náklady	1 057 630	566 231
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	252	252
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	235 629	185 945
C.4.	Sociální náklady	21 983	18 243
D.	Daně a poplatky	1 385	893
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	98 722	88 488
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	65	222
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	64	222
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	1	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		126
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		126
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-110 380	115 480
IV.	Ostatní provozní výnosy	3 282	1 203
H.	Ostatní provozní náklady	11 825	6 419
+	Provozní výsledek hospodaření	642 003	499 454
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	834 123	
J.	Prodané cenné papíry a podíly	53	
X.	Výnosové úroky	140 596	114 966
N.	Nákladové úroky	65 110	70 743
XI.	Ostatní finanční výnosy	18 755	14 550
O.	Ostatní finanční náklady	97 234	15 411
*	Finanční výsledek hospodaření	831 077	43 362
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	123 134	106 119
Q.1.	- splatná	108 427	132 466
Q.2.	- odložená	14 707	-26 347
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 349 946	436 697
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 349 946	436 697
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 473 080	542 816

Zdroj: Účetní závěrka společnosti Česká lékárna, a.s., 2012

Abstrakt

PANÁKOVÁ, V. *Současné vývojové tendence finančního řízení podniku*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 99 s., 2015.

Klíčová slova: finanční řízení podniku, finanční cíle podniku, tržní hodnota podniku, oblasti finančního řízení, čistý zisk, pracovní kapitál, investice, akvizice.

Předkládaná práce se zaměřuje na finanční řízení podniku a jeho současné vývojové tendence. První část práce je věnována teoretickému vymezení pojmu finančního řízení s definicemi jeho významných oblastí a popsáním jeho vývoje v čase. V druhé části práce je již představen zkoumaná společnost Česká lékárna HOLDING, a.s. a její specifika ve finančním řízení ve smyslu obchodního podniku. Praktická část zahrnuje identifikaci klíčových oblastí finančního řízení společnosti, které nejvíce přispívají k plnění hlavního finančního cíle, čímž je zvyšování tržní hodnoty společnosti, což je zároveň i hlavní celopodnikový cíl sledující současné tendence finančního řízení. Jednotlivé kapitoly praktické části se postupně věnují základním ukazatelům výkonnosti společnosti, řízení jejího pracovního kapitálu a její investiční činnosti, přičemž jsou průběžně identifikovány vazby finančního oddělení společnosti s ostatními vedoucími odděleními, kdy všichni sledují stejný cíl zvyšování tržní hodnoty společnosti. V závěru diplomové práce je provedeno celkové zhodnocení provedeného zkoumání a obsahuje i doporučení do budoucnosti na zlepšení finančního a obchodního řízení dle předpokládaného vývoje.

Abstract

PANÁKOVÁ, V. *Current trends of business financial management*. Diploma thesis. The Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 99 p., 2015.

Key words: business financial management, business financial goals, company's market value, areas of financial management, net profit, working capital, investments, acquisition.

Presented thesis focuses on business financial management and its current trends. The first part of the thesis is devoted to defining the concept of financial management with the definitions of its significant areas and description its development over the time. In the second part the examined company Česká lékárna HOLDING, a.s. is presented with its specificities of financial management in the terms of business venture. The practical part of the thesis contains the identification of the financial management key areas in the company, which contribute to fulfilling the main company financial goal as well as the company's main goal in general the most. The goal is to increase the company's market value and it follows the current trends of financial management. Individual chapters of the practical part gradually follow the company's basic performance indicators, controlling of the working capital and its investment activities, while the connections among company's financial department and other managing department are being identified where everyone pursues the same goal of increasing the market value of the company. In conclusion of the diploma thesis the overall evaluation is made and the conclusion also holds a few recommendations for the future of how to improve the financial and business management of the company according to presumed development.