

Západočeská univerzita v Plzni
Fakulta aplikovaných věd
Katedra informatiky a výpočetní techniky

Diplomová práce

Odvětví e-commerce v ČR a jeho finanční specifika

Plzeň, 2018

Bc. Pavel Šimána

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a výhradně s použitím citovaných pramenů.

V Plzni dne 21. června 2018

.....
vlastnoruční podpis

Poděkování

Chtěl bych poděkovat Ing. Martině Kotkové, Ph.D. za čas, který mi věnovala při konzultacích, a Ing. Pavlu Novému, Ph.D. za cenné rady během tvorby diplomové práce. Dále také rodině za podporu během celého studia.

Abstrakt

Odvětví e-commerce v ČR a jeho finanční specifika

Tato diplomová práce se zabývá finanční analýzou společností působících v odvětví e-commerce na území České republiky. Teoretická část obsahuje vymezení pojmů a popisuje rozvoj používání informačních a komunikačních technologií v podnikatelské sféře. Dále jsou popsány metody finanční analýzy, které jsou následně použity pro zhodnocení finanční situace společností. Praktická část obsahuje finanční analýzy vybraných společností a na základě výsledků jsou stanovena určitá finanční specifika charakteristická pro odvětví e-commerce.

Klíčová slova: E-commerce, obchodní společnosti, finanční analýza, bankrotní a bonitní modely

Abstract

The e-commerce sector in the Czech Republic and its financial specifics

This master thesis deals with financial analysis of companies operating in the e-commerce sector in the Czech Republic. The theoretical part contains definitions of terms and describes the development of the use of information and communication technologies in the business sphere. Then the methods of financial analysis, which are subsequently used to evaluate the financial situation of companies, are described. The practical part contains financial analysis of selected companies, and then on the basis of results, certain financial specifics characterizing the e-commerce sector are set.

Key words: E-commerce, business companies, financial analysis, bankruptcy and creditworthy models

Obsah

1 Úvod	8
2 Cíle práce.....	9
3 Charakteristika odvětví	10
3.1 Historický vývoj, rozvoj ICT	10
3.2 Základní pojmy, vysvětlení terminologie	11
3.3 E-commerce systém, klasifikace, komponenty, technologie.....	12
4 Odvětví e-commerce na území ČR.....	18
4.1 Rozvoj internetu a jeho využití na území České republiky.....	18
4.2 Základní statistiky o nákupních preferencích v ČR.....	19
4.3 Vývoj tržeb internetových obchodů.....	21
4.4 Podíl e-commerce segmentu na HDP, obrat internetových obchodů.....	23
4.5 Odvětví e-commerce ve světě	25
5 Finanční analýza.....	28
5.1 Finanční analýza, účetní závěrka.....	28
5.2 Rozvaha	29
5.2.1 Aktiva	29
5.2.2 Pasiva	31
5.3 Výkaz zisku a ztráty	32
5.4 Vybrané nástroje finanční analýzy	34
5.5 Sběr, kontrola a úprava dat.....	34
5.6 Absolutní ukazatele, analýza trendů a struktury	35
5.7 Poměrové ukazatele.....	35
5.7.1 Varianty výsledků hospodaření	36
5.7.2 Ukazatele likvidity.....	37
5.7.3 Ukazatele aktivity/řízení aktiv	38
5.7.4 Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí.....	39
5.7.5 Ukazatele ziskovosti/rentability	41
5.8 Bankrotní a bonitní modely.....	42
5.8.1 Altmanova formule bankrotu	43
5.8.2 Tafflerův bankrotní model.....	44
5.8.3 Index důvěryhodnosti IN	44
5.8.4 Aspekt Global Rating	46

6 Vybrané společnosti pro finanční analýzu	48
6.1 Strategie výběru společností	48
6.2 Analyzované společnosti	49
6.2.1 Alza.cz a.s.	49
6.2.2 HP TRONIC Zlín, spol. s r.o.	49
6.2.3 Internet Mall, a.s.	50
6.2.4 Internet shop s.r.o.	50
6.2.5 CZC.cz s.r.o.	50
6.2.6 T.S.BOHEMIA a.s.	51
6.2.7 el nino parfum, s.r.o.	51
6.2.8 DISCOMP s.r.o.	51
6.2.9 LEZIGIA s.r.o.	52
6.2.10 TOMKET, s.r.o.	52
6.3 Sběr dat, jednotlivé zdroje	52
6.4 Úprava dat, převodový můstek	53
7 Výsledky finanční analýzy	55
7.1 Absolutní ukazatele	55
7.2 Poměrové ukazatele	60
7.2.1 Ukazatele likvidity	60
7.2.2 Ukazatele aktivity/řízení aktiv	62
7.2.3 Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí	63
7.2.4 Ukazatele ziskovosti/rentability	66
7.3 Bankrotní a bonitní modely	69
7.3.1 Altmanova formule bankrotu	69
7.3.2 Tafflerův bankrotní model	70
7.3.3 Index důvěryhodnosti IN	71
7.3.4 Aspekt Global Rating	72
7.4 Srovnání oborových hodnot	73
7.5 Hodnocení jednotlivých společností	73
7.6 Shrnutí	76
8 Závěr	79
Seznam zkratk	80
Zdroje a použitá literatura	81

Přílohy	87
Příloha A: Tištěná příloha	87
Příloha A.0: Index důvěryhodnosti IN, AGR.....	87
Příloha A.1: Alza.cz a.s.	89
Příloha A.2: HP Tronic Zlín, spol. s r.o.....	92
Příloha A.3: Internet Mall, a.s.....	96
Příloha A.4: Internet shop s.r.o.	99
Příloha A.5: CZC.cz s.r.o.	102
Příloha A.6: T.S.BOHEMIA a.s.	105
Příloha A.7: el nino parfum, s.r.o.....	109
Příloha A.8: DISCOMP s.r.o.	112
Příloha A.9: LEZIGIA s.r.o.	115
Příloha A.10: TOMKET, s.r.o.	118
Příloha B: Poster	122
Příloha C: CD.....	122

1 Úvod

13. února 1992 se v budově ČVUT v Praze poprvé připojilo tehdy ještě Československo k celosvětové počítačové síti. Z původně akademické sféry se s rozvojem informačních technologií naskytla možnost využití internetu pro účely komunikace a obchodu. Rozvinul se trend elektronického obchodování, označovaného jako e-commerce. Tato práce se zabývá charakteristikou odvětví e-commerce na území České republiky od jeho počátků až do současnosti. Využita byla především data z Českého statistického úřadu a dále z organizací, které se studiem e-commerce zabývají.

S rostoucí dostupností, možnostmi a výhodami internetu došlo k výrazným změnám v podnikatelské sféře. Vznikla řada společností, které se takovýmto způsobem rozhodly nabízet svoje zboží a služby. Na základě stanovených kritérií byly vybrány hlavní společnosti sídlící na území České republiky, které byly následně podrobeny finanční analýze. Úkolem této analýzy je posoudit finanční situaci jednotlivé společnosti, zkoumat financování její činnosti, včetně identifikace silných a slabých stránek. Využita byla data z veřejně dostupných údajů, především z výročních zpráv a účetních výkazů dané společnosti. Pro výpočty byly použity ukazatele získané studiem odborné literatury. Tato práce se snaží z výsledků provedených finančních analýz stanovit a interpretovat určitá finanční specifika, která by byla charakteristická právě pro odvětví e-commerce. Vzhledem k nedávnému vzniku je odvětví poměrně neprozkoumané a přínosem této práce tak mohou být nové poznatky o této problematice.

2 Cíle práce

Hlavními cíli diplomové práce jsou:

- Charakterizovat odvětví e-commerce v ČR a popsat jeho hlavní vývojové trendy.
- Sestavit množinu vhodných ukazatelů a dalších nástrojů finanční analýzy pro zhodnocení finanční situace společností působících v odvětví e-commerce.
- Vypracovat podrobnou finanční analýzu hlavních aktérů na trhu, analyzovat a porovnat dílčí výsledky.
- Zjistit, zda na základě výsledků jednotlivých finančních analýz existují některá specifika e-commerce společností.
- Vytvořit vhodný programový prostředek pro zpracování dat a matematické výpočty týkající se finanční analýzy.

3 Charakteristika odvětví

Tato kapitola představuje základní přehled o problematice elektronického podnikání a obchodování, jsou zde vysvětleny jednotlivé pojmy z této oblasti.

3.1 Historický vývoj, rozvoj ICT

V 90. letech minulého století došlo k rozvoji informačních a komunikačních technologií (Information and Communication Technology – ICT), informačních systémů (Information Systems – IS) a k rozšíření soukromých poskytovatelů internetového připojení. Tyto skutečnosti zapříčinily vytvoření technologického potenciálu, který začal ovlivňovat mnoho oborů lidské činnosti a zasahovat do běžného života naší společnosti. V tomto období došlo k omezování restrikcí spojených s komerčním provozem internetu a začínaly se hledat možnosti především obchodního využití.

Počátky elektronického obchodování sahají do první poloviny 90. let, kdy ve Spojených státech amerických vznikly první internetové obchody, konkrétně je vznik datován na rok 1992. Prvotní obchodovatelnou komoditou byly hudební nahrávky na CD nosičích, dále knihy, dárkové předměty a až poté elektronika či nábytek. V roce 1994 došlo k založení dvou společností, Amazon a eBay, které patří mezi hlavní aktéry na trhu i v současné době. V tomto roce bylo také vyvinuto SSL šifrování¹, které zabezpečuje ochranu dat při stále častějších transakcích pomocí platebních karet. Tato metoda byla poměrně finančně nákladná, zvláště pro platby malých částek, načež byly z tohoto důvodu upřednostňovány stále více mikroplatební kanály², z nichž si hlavní postavení udržela v roce 1998 založená společnost PayPal [12].

Vývoj internetového nakupování v Evropě, potažmo v České republice, byl poněkud odlišný. Hlavním důvodem pozdějšího rozvoje na evropském kontinentu byl rozdílný přístup k platebním metodám dostupným on-line či k platební kartě. Zatímco v Americe byla tato metoda populární hned od začátku díky své jednoduchosti, u českého zákazníka panovala jistá averze z důvodu nedůvěřivosti k on-line transakcím. Upřednostňována byla stále platba na dobírku, kde tuto volbu jako platbu za zboží objednané přes internet ještě v roce 2010 využilo podle údajů z Českého statistického úřadu (ČSÚ) 61 % všech nakupujících [1].

Co se týče historie internetových obchodů na českém území, datují se první zmínky na rok 1996. Mezi pilotní průkopníky patřil internetový obchod Vltava.cz, spjatý s brněnským vydavatelstvím Computer Press. Zpočátku fungoval jako prodejní kanál knižní produkce, poté se přidaly hudební nosiče. Na přelomu tisíciletí dosahoval e-shop Vltava.cz značné přízně, došlo i k expanzi na Slovensko. Poté se však přidaly problémy jako nesourodost vedení, nejednotnost prodejního profilu a s rozmachem současných

¹ Protokol, který automaticky šifruje data mezi webovým prohlížečem a obchodním serverem [12].

² Digital Wallet, doplňkový modul zabezpečení ve webovém prohlížeči, který šifruje údaje o kreditní kartě tak, že ji může vidět pouze banka, která autorizuje transakce s kreditními kartami [12].

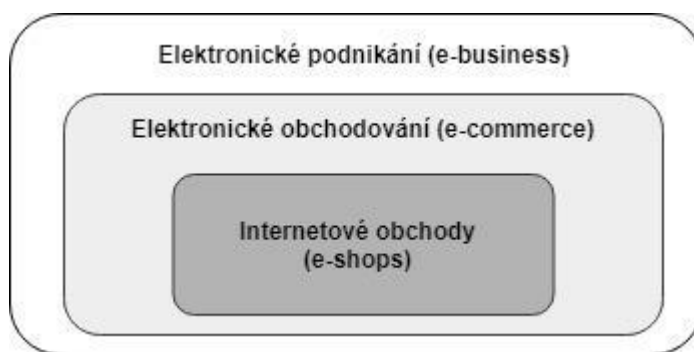
gigantů na trhu funguje e-shop Vltava.cz již jen jako prodejce hudebních nosičů, ostatní prodejní oddělení spadají pod jiné společnosti [69].

Aplikace a integrace ICT pomohly v podnicích a firmách k zefektivnění externích i interních firemních procesů. Vzhledem k této komercializaci internetu došlo k vzniku podnikatelského prostředí, označovaného jednotně jako e-business.

3.2 Základní pojmy, vysvětlení terminologie

Tato podkapitola je zaměřena na vysvětlení a rozlišení jednotlivých pojmů označujících podnikatelské aktivity, které jsou realizovány s podporou ICT. Jednotlivé hierarchie a členění elektronického podnikání vysvětluje obrázek 3.2.1.

Obrázek 3.2.1 Části elektronického podnikání



Zdroj: Zpracováno dle [2]

E-business neboli elektronické podnikání patří mezi hlavní představitele tzv. „nové ekonomiky“, která souvisí s rozvojem internetu, softwarových technologií a komunikačních zařízení. Základním předpokladem elektronického podnikání je podpora a realizace jednotlivých aktivit pomocí elektronických nástrojů, zahrnuty jsou však všechny provozní a technicko-správní činnosti, a to od řízení vztahů se zákazníky, marketingu, prodeje, balení, dopravu, přes informační systémy, komunikační nástroje, vývoj technologií, až po řízení know-how, management či legislativu. Tím se liší od elektronického obchodování, kam spadají ryze obchodní aktivity orientované na směnu zboží a služeb za ekvivalentní hodnotu mezi jednotlivými zprostředkovateli v rámci dodavatelského řetězce [2]. Pro elektronické obchodování je využíván termín e-commerce.

E-commerce je tedy jednou ze součástí e-business. Za elektronický obchod je v současnosti považován takový obchod, při kterém je komunikace mezi obchodujícími subjekty zprostředkována pomocí ICT, ovšem použití těchto technologií nemusí nastat ve všech fázích obchodní transakce. Mezi elektronické obchody patří i obchody, které jsou v některé části realizovány neelektronicky, např. předání faktury či převzetí zboží objednaného na dobírku. V [2] je vytvořena souhrnná definice elektronického obchodování, a sice, že „do elektronického obchodování lze zařadit všechny obchodní aktivity a služby, během kterých je realizován pomocí elektronických nástrojů datový transfer bezprostředně související s realizací obchodních případů, přičemž v případě

nákupu software nebo jiných informací mohou být tyto přeneseny ke koncovému spotřebiteli elektronicky.“ Známy je i pojem **m-commerce**, který se liší od e-commerce pouze tím, že pro realizaci a podporu nákupů přes internet jsou využívána mobilní zařízení jako smartphone, tablet, PDA apod.

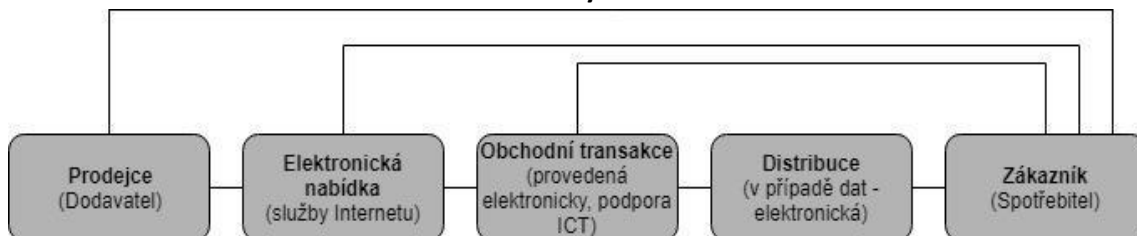
Do množiny způsobů elektronického obchodování patří internetové obchody, tzv. **e-shopy**. E-shop je speciální webová aplikace, která zprostředkovává obchodní transakce a využívá při tom ICT. Uživatelé mají k dispozici nabídku zboží a služeb s možností vyhledání a objednání, kde díky grafice, virtuální realitě, recenzím apod. dochází k zvýšení zájmu zákazníka. Vzhledem ke spolupráci s ekonomickými, účetnickými a logistickými servery vzrůstá nabídka pro nakupující co se možnosti plateb, dopravy, fakturace či řešení reklamací týče. Klasický model internetového obchodu je zaměřen na prodej zboží či služeb nejen koncovým uživatelům. Existují i internetové obchody, které prodávají materiál, suroviny či výrobky sloužící jako výstup pro další produkty. Rostoucí požadavky zákazníků nutí e-shopy neustále vylepšovat všechny jejich služby, zákaznickou péči a logistiku. V hlavním poli pozornosti jsou služby jako doprava zdarma, rychlost odbavení a vyexpedování zboží, jeho skladová dostupnost a také možnosti výdejních míst. Tyto aspekty ovlivňují důvěryhodnost e-shopu jako celku a pozitivní zákaznickou zkušenost, která je základním předpokladem pro opakovaný nákup [6].

3.3 E-commerce systém, klasifikace, komponenty, technologie

Tato podkapitola se zabývá charakteristikou internetového obchodování, kategorizací elektronického podnikání, resp. obchodování podle subjektů, a představením základních komponent e-commerce modelu.

Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.2., v případě elektronického obchodování se předpokládá, že všechny procesy a činnosti během realizace obchodní transakce mezi prodejcem a zákazníkem jsou v co největší míře podporovány ICT a probíhají automatizovaně a samostatně. Komunikace probíhá výhradně prostřednictvím služeb internetu a elektronických zařízení (počítačová technika, mobilní zařízení a jejich příslušenství) [2]. Vztahový diagram realizace obchodní transakce je možno vidět na obrázku 3.3.1.

Obrázek 3.3.1 Realizace obchodní transakce s využitím ICT



Zdroj: Zpracováno dle [2]

Obchodní transakce, která byla znázorněna pomocí vztahového diagramu, je transakce mezi obchodními společnostmi a koncovými zákazníky neboli Business to Customer (B2C) [2, 7, 12]. Určení obou stran komunikace v rámci realizace obchodní transakce je

první možností rozdělení elektronického obchodování, dělení tedy probíhá podle subjektů, viz tabulka 3.3.1.

Tabulka 3.3.1 Kategorizace elektronického obchodování podle subjektů

Zkratka	Účastníci obchodní transakce	Charakteristika, praktický popis
B2B	obchodník → obchodník (Business to Business)	Obchodní vztahy a komunikace mezi dvěma podniky/obchodníky navzájem. Tyto vztahy většinou fungují na principu elektronické výměny dat. Jednodušší systém než B2C, zde je zákazník předem znám.
B2A	obchodník → instituce veřejné správy (Business to Administration)	Obchodní vztahy a komunikace mezi obchodníky a veřejnými institucemi. Zahrnuje kontakt s nižší státní správou (katastrální úřad) a finančními institucemi.
B2G	obchodník → instituce státní správy (Business to Government)	Doslova podnikání pro vládu, jedná se o nabídku produktů institucím státní správy.
B2R	podnik → obchodní zástupce (Business to Reseller)	Specifická varianta, komunikace mezi podniky a obchodními zástupci.
B2C	obchodník → zákazník (Business to Consumer)	Nejběžnější typ u elektronického obchodování, zboží je nabízeno a přímo prodáváno běžným spotřebitelům.

Zdroj: Zpracováno dle [2, 10]

Existují i další varianty komunikace, kde v roli prodejce vystupuje například spotřebitel, či správa (C2C, C2G, G2C, G2B), ty ale nebyly hlavním předmětem zkoumání práce, vysvětlení dostupné např. v [2, 12].

Druhou možností kategorizace je podle otevřenosti použitého média. Zde jsou rozlišovány dvě skupiny elektronického obchodování, a sice:

- **otevřené** – obchod probíhá mezi otevřeným počtem účastníků, zahrnuje obchodní transakce na otevřených sítích (např. při použití internetu) [7, 8],
- **uzavřené** – zde probíhají transakce po uzavřených sítích (např. transakce jednotlivých firem využitím elektronické výměny dat (Electronic Data Interchange – EDI). EDI je také součástí e-commerce, používá se k výměně objednávek mezi jednotlivými obchodními společnostmi a také pro fakturační procesy, čímž je umožněn elektronický přenos faktur v reálném čase, následně okamžitá kontrola a zpracování. Prostřednictvím EDI lze řešit mnoho dalších obchodních procesů, včetně správy kmenových dat, logistické služby či procesy týkající se platebních transakcí [7, 8, 9]. Technický popis a fungování transakcí je popsán na obrázku 3.3.3 jako jedna z komponent e-commerce systému.

Třetí možností rozdělení elektronického obchodování je podle způsobu plnění. V tomto případě je rozlišeno obchodování:

- **přímé (čisté)** – objednávka, placení i dodávka nehmotných statků jsou zde uskutečněny výhradně prostřednictvím elektronických prostředků, celá transakce probíhá výhradně pomocí ICT, známé pod pojmem „pure e-commerce“,
- **nepřímé (částečné)** – objednávka, uzavření smlouvy nebo i placení jsou uskutečněny prostřednictvím elektronických prostředků, dodávka zboží, resp. alespoň jedna složka obchodní transakce je provedena v tradiční fyzické formě [7]. Pro tento typ obchodování je k dispozici výraz „partial e-commerce“ [10].

Na toto rozdělení a na rozdělení podle subjektů prakticky navazuje jemu velmi podobná klasifikace podle míry využívání ICT, kde je rozlišeno obchodování:

- **kvazielektronické** – obchodování tohoto typu převládá ve formě elektronického obchodování, která je hlavním předmětem zkoumání této práce, a sice v kategorii B2C. Typickým zástupcem jsou dnešní klasické zásilkové internetové obchody. V obchodu kvazielektronického typu dochází k uskutečnění obchodní transakce až v okamžiku faktického plnění, např. při převzetí zboží zákazníkem (dobírkou prostřednictvím logistické společnosti), a to včetně faktury,
- **plnohodnotné** – tento typ obchodování je charakteristický pro obchodní vztahy a komunikaci mezi dvěma obchodníky navzájem, známé pod zkratkou B2B. Zde je smlouva uzavřena okamžikem akceptování elektronické nabídky, která je prostřednictvím ICT zaslána prodávající stranou straně nakupující [2].

Zatímco v případě plnohodnotného elektronického obchodování jsou předem známé obě strany, které se účastní obchodní transakce, v případě kvazielektronických obchodů je identifikace obchodního partnera před uzavřením transakce, resp. před uskutečněním faktického plnění, nemožná. Potenciální zákazník působí v naprosté anonymitě a vybrané zboží si může v libovolném množství objednat na jím zvolenou adresu. Tato skutečnost je jednou ze zásadních nevýhod kvazielektronického obchodování, kdy může být zboží doručováno na fiktivní adresu, či na jméno zákazníka, který si zboží vůbec neobjednal.

Jedním z možných návrhů řešení by mohlo být používání elektronického podpisu dle zákona č. 297/2016 Sb. [11] při objednávce zboží. Tato možnost je však spíše otázkou pro budoucnost, jelikož v dnešní době není certifikovaný elektronický podpis mezi běžnými uživateli tak rozšířen, jako je tomu při obchodování mezi dvěma podniky (B2B). Pro kvazielektronické obchodování by tak nastala hrozba případného odlivu zákazníků [2]. Mnohem pravděpodobněji se tak používání elektronických certifikátů pro uzavírání obchodních transakcí jeví přes stále se inovující mobilní aplikace či bezdrátová platební a komunikační zařízení.

Poslední zde uvedenou klasifikací je rozdělení podle geografického hlediska, kde je z hlediska obsahové nabídky možno dělit obchodování a e-shopy na:

- **lokální** – zde se obvykle jedná o nabídku místních prodejen, vše probíhá v rámci jedné národní ekonomiky (vnitrostátní), není zde umožněna vyšší specializace sortimentu, z důvodu potenciálně nízkého zájmu zákazníka,

- **globální** – zde jsou zahrnuty i transakce, kterých se účastní smluvní strany z různých ekonomik (přeshraniční), k doručení je použita globální logistická infrastruktura a vzhledem k širokému spektru zákazníků je zde umožněna vyšší míra specializace [2, 10].

K správnému fungování elektronického obchodování je zapotřebí přímá podpora všech fází obchodní transakce, resp. realizace prodejního cyklu pomocí ICT. Podpora je zajištěna především pomocí tzv. **e-commerce systémů**.

Definice těchto systémů se liší pro různý úhel pohledu, Suchánek [2] je definoval jako systémy subsystémů, které pomáhají zajišťovat specifické služby a dohromady tvoří komplexní, integrovaný a funkčně optimalizovaný celek (systém). Tvoří tedy subsystém elektronického podnikání (e-business) orientovaného na obchodní aktivity. Zjednodušená definice popisuje e-commerce systém jako webový server propojený s podnikovým informačním systémem [2].

Správně cílený marketing, či uživatelsky přívětivý frontend³ nejsou jediné komponenty systému, na které by se měl podnik zaměřit pro správné fungování svého elektronického podnikání ve snaze obstát na stále se zvětšujícím on-line trhu [13]. Podle [2, 12] mezi základní komponenty e-commerce systému patří:

- **Internet, webový server, LAN**

Webové servery internetových obchodů patří do skupiny komerčních portálů, jejichž snahou je oslovit zákazníka, nabídnout mu produkty či služby a zákazníka si udržet. I samotná návštěva portálu přináší podniku ekonomický efekt [2]. Local Area Network (LAN) je označení pro počítačovou síť uvnitř místností, budov, či firem. V prostředí elektronického podnikání jsou sítě (Ethernet, WLAN) využity ke snadnému sdílení informací a prostředků a pro interní komunikaci [14].

- **Zákazníci a řízení vztahů s nimi (CRM)**

Customer Relationship Management (CRM) neboli řízení vztahů se zákazníky je systém založený na shromažďování informací o zákaznících, jako je výše tržeb, nákupní preference, identifikační data, kontakty a další informace a postřehy. Shromažďování těchto informací a jejich následná analýza umožňuje poznat, pochopit a predikovat potřeby, preference a nákupní zvyklosti cílových zákazníků. S rostoucí pravděpodobností uspokojení zákazníka tak souběžně roste i úspěšnost obchodu. Označit tímto termínem lze též softwarové nástroje, které umožňují výše popsané shromažďování dat a následné analýzy provádět [15]. Systémy nástrojů CRM jsou děleny na kooperační, operativní a analytické [2].

- **Plánování podnikových zdrojů (ERP)**

Enterprise resource planning (ERP) patří do kategorie manažerských informačních systémů. Jedná se často o jádro podnikové informatiky, kde je soustředěno velké množství procesů. Plánování je úzce propojeno s ICT, protože celá řada pokročilých analytických funkcí a dalších potřeb se neobejde bez podpory sofistikovaných systémů a aplikací. Mezi přínosy ERP patří především

³ Část webové stránky viditelná běžným návštěvníkem.

zefektivnění a zlepšení strategie, dostupnosti informací, produktivity a dosažení rychlejší návratnosti investic. Mezi vybrané ERP systémy patří na českém trhu např. ERP Helios Orange, ERP Byznys nebo SAP ERP [2, 16].

- **Správa dodavatelského řetězce (SCM)**

Definice dodavatelského řetězce podle [2] říká, že se jedná o vícestupňový systém dodavatelů, výrobců, distributorů, prodejců a zákazníků, mezi kterými probíhá tok zboží, informací a financí. Kvalita této komponenty e-commerce systému závisí na nastavených procesech řízení, kde se hovoří o koncepci Supply Chain Management (SCM), nebo také E-SCM [17]. Otázka úspěšnosti podniku se stává v podmínkách globalizace a síťového i skutečného propojování podniků otázkou úspěšnosti všech podniků spolupodílejících se na tvorbě výsledné hodnoty vybraného zboží. Jedním z důvodů zabývat se dodavatelským řetězcem jako celkem je především růst významu e-commerce a globalizace. Zmíněný řetězec je znázorněn na obrázku 3.3.2.

Obrázek 3.3.2 Dodavatelský řetězec, E-SCM



Zdroj: Upraveno dle [20]

- **Elektronické platební systémy (EPS)**

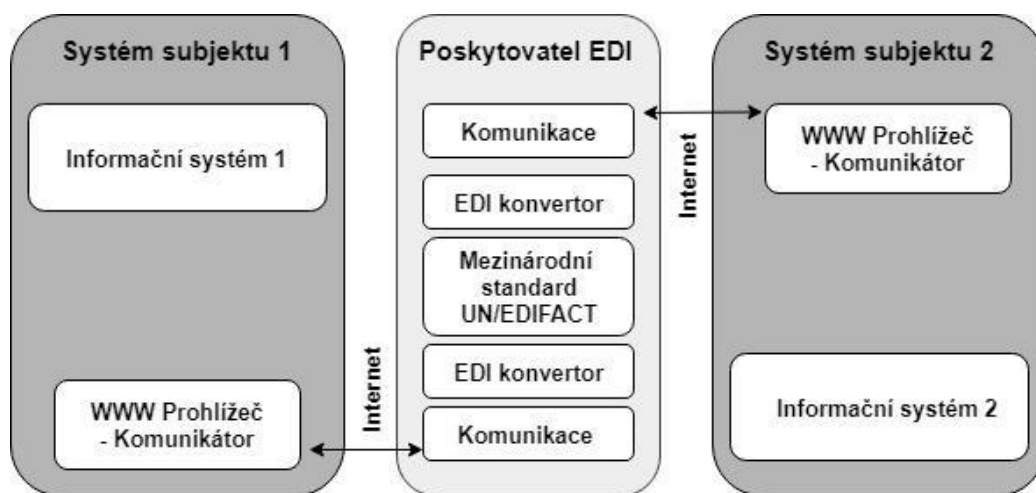
V prostředí elektronického obchodování je provádění platebních transakcí jednou z klíčových oblastí. Transakce je sekvence operací na jednom nebo více objektech, kde je jeden konzistentní stav transformován na jiný konzistentní stav [2]. Důležitým faktorem během provádění platebních transakcí je stále se zvyšující důraz na bezpečnost. Na podzim roku 2017 schválila Poslanecká sněmovna zákon č. 370/2017 Sb. o platebním styku [18]. Nový zákon zvyšuje standardy bezpečnosti plateb a posiluje práva uživatelů platebních služeb v případě ztráty, odcizení, nebo zneužití platebního prostředku a upravuje inovativní způsoby placení přes internet, mj. posílení ověření při autentizaci platby [19].

- **Komunikační rozhraní**

V kategorii B2C probíhá komunikace mezi prodejcem a zákazníkem především prostřednictvím webového serveru. Komunikace mezi informačním systémem prodejce a jiného dodavatele, čemuž odpovídá kategorie B2B, probíhá na jiné bázi než přes webový server. Pro tyto účely se vytvářejí komunikační rozhraní, které umožňují automatickou komunikaci mezi dvěma různými IS, ale i v interním prostředí [2].

Hlavní technologií používanou pro tuto komunikaci je elektronická výměna dat (EDI – Electronic Data Interchange), kde jsou veškeré dokumenty při realizaci obchodní transakce přenášeny elektronickou formou. Co se týče zpráv přenášených mezi jednotlivými subjekty, mají obvykle standartní formu, jde o tzv. EDI zprávy (standard UN/EDIFACT), přes které probíhá výměna dat. Konkrétně se v e-shopech standardně používají především objednávky (ORDERS) a faktury (INVOIC). Postupně se etabluje i využívání dodacích listů (DESADV) [9]. Na obrázku 3.3.3 je znázorněna internetová komunikace mezi dvěma informačními systémy, využívající zmíněné standardy.

Obrázek 3.3.3 Elektronická výměna dat



Zdroj: Upraveno dle [2, 20]

- **E-government a legislativa**

Poslední zde vysvětlenou komponentou e-commerce systému je e-government, jehož myšlenkou je správa věcí veřejných za využití ICT, díky kterým je veřejná správa k občanům a podnikům dostupnější, efektivnější, rychlejší a levnější [21]. Do tohoto sektoru spadá například používání tzv. **datových schránek**. Jedná se o státem garantovaný komunikační nástroj, který nahrazuje klasické doporučené dopisy a slouží hlavně ke komunikaci s orgány veřejné moci. Všechny úřady mají povinnost komunikovat prostřednictvím datových schránek s každým, kdo ji má zřízenou. Zřízení schránky mají ze zákona povinné všechny orgány veřejné moci, právnické osoby zapsané v obchodním rejstříku, advokáti, daňoví poradci a insolvenční správci [22].

4 Odvětví e-commerce na území ČR

Tato kapitola je zaměřena na charakteristiku odvětví e-commerce na českém území. Jsou v ní popsány základní statistiky o užívání internetu pro nákupní účely, nákupní preference českých spotřebitelů, dále ekonomická analýza vývoje tržeb v e-commerce sektoru, jejich podíl na celkové tržby, mezinárodní srovnání v rámci zemí Evropské unie, dále podíl e-commerce segmentu na HDP a vývoj výše obrátu internetových obchodů, na základě něhož byly vybrány podniky pro finanční analýzu v dalších kapitolách.

4.1 Rozvoj internetu a jeho využití na území České republiky

V současné době se těší nakupování prostřednictvím internetových obchodů na území České republiky stále větší oblibě, což souvisí se zvyšujícím se počtem internetových uživatelů. Dle údajů z Českého statistického úřadu používalo v roce 2017 internet již 78,8 % občanů starších 16 let [3]. Přehlednou statistiku poskytuje tabulka 4.1.1.

Tabulka 4.1.1: Jednotlivci v ČR používající internet, 2012 až 2017

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Celkem uživatelů 16+ [%]	69,5	70,4	74,2	75,7	76,5	78,8

Zdroj: Zpracováno dle [5]

Tato rostoucí čísla jsou dána např. určitou snahou o digitalizaci veřejné správy, multimediálními aplikacemi poskytujícími televizní vysílání či rozšířením povědomí o internetu mezi starší věkové skupiny populace.

S tím souvisí i vysoký počet internetových obchodů (e-shopů) na našem území. Podle analytického odhadu [4] bylo v roce 2016 na českém území zhruba 36 200 aktivních internetových obchodů, viz tabulka 4.1.2.

Tabulka 4.1.2 Počet aktivních e-shopů, 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Počet e-shopů	34 000	37 000	37 200	36 800	36 200

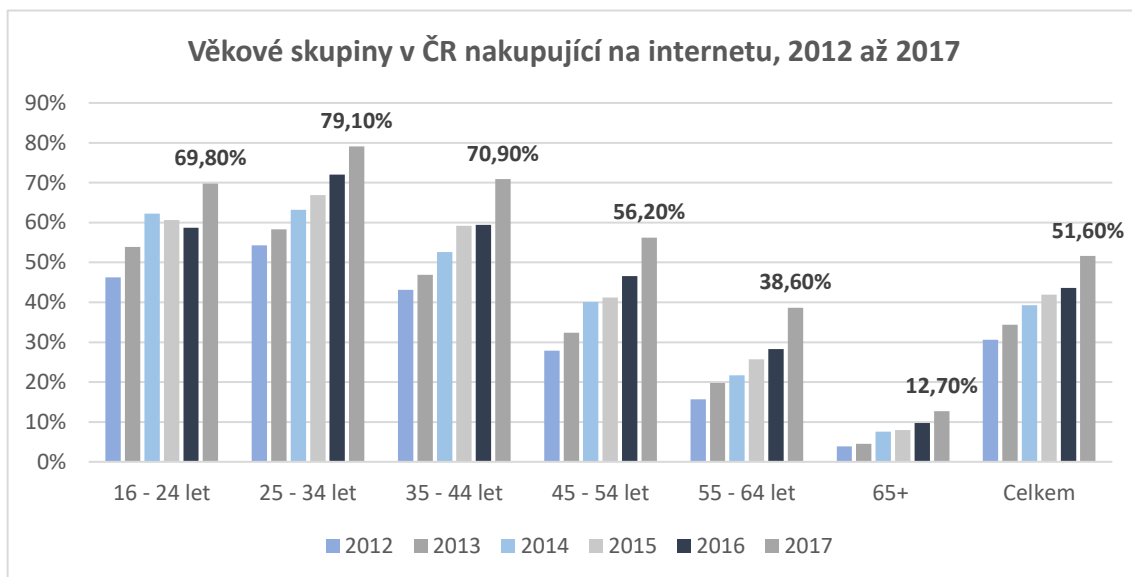
Zdroj: Zpracováno dle [4]

Z tabulky 4.1.2 je možno konstatovat, že nejvyšší počet e-shopů byl v roce 2014, od té doby zaznamenávají pokles, zapříčiněný konsolidací trhu. To dokládá i fakt, že tržby internetových prodejen se čím dál více koncentrují do rukou velkých e-shopů [4]. Mnoho z aktivních e-shopů vzniklo v roce 2008 v období hospodářské recese a útlumu české ekonomiky jako alternativní zdroj příjmů fyzických osob [4].

I co se využití internetu pro nakupování týče, vykazují čísla každoročně rostoucí trend. Zatímco v roce 2012 alespoň jednou přes internet nakoupilo 30,6 % osob starších 16 let, v roce 2017 již takových osob bylo 51,6 %, tedy více než každý druhý člověk. Největší procentní zastoupení měla v roce 2017 věková skupina od 25 do 34 let, kdy alespoň jednou nakoupily přes internet téměř čtyři pětiny z této kategorie. Naopak, nejmenší procentuální zastoupení mají podle předpokladů nejstarší občané, ale i v této skupině se potvrzuje rostoucí trend v užívání. Kompletní shrnutí této problematiky poskytuje

obrázek 4.1.1 vytvořený z dat ČSÚ, zvýrazněná procenta značí nejaktuálnější údaje z roku 2017 [5].

Obrázek 4.1.1 Věkové skupiny v ČR nakupující na internetu



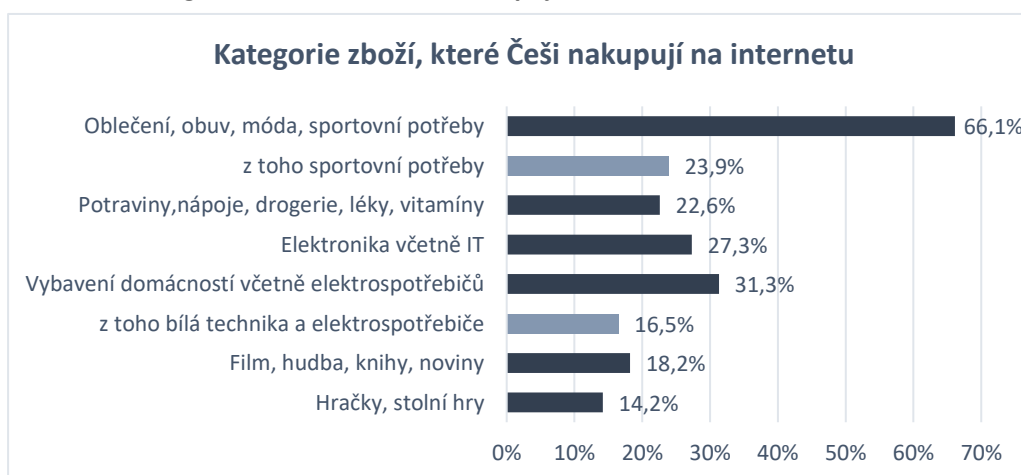
Zdroj: Zpracováno dle [5]

Jak je možno vidět nejen z tohoto grafu, až na výjimku v nejmladší věkové kategorii mezi lety 2014 až 2016, má nakupování přes internet na území České republiky stále rostoucí tendenci, a to mezi všemi věkovými kategoriemi populace. Používání ICT pro celý proces nakupování se tak stává rutinní záležitostí pro široké spektrum obyvatelstva.

4.2 Základní statistiky o nákupních preferencích v ČR

ČSÚ provádí každoroční průzkum o nákupních preferencích Čechů, kteří nakupují pravidelně na internetu.

Obrázek 4.2.1 Kategorie zboží, které Češi nakupují na internetu



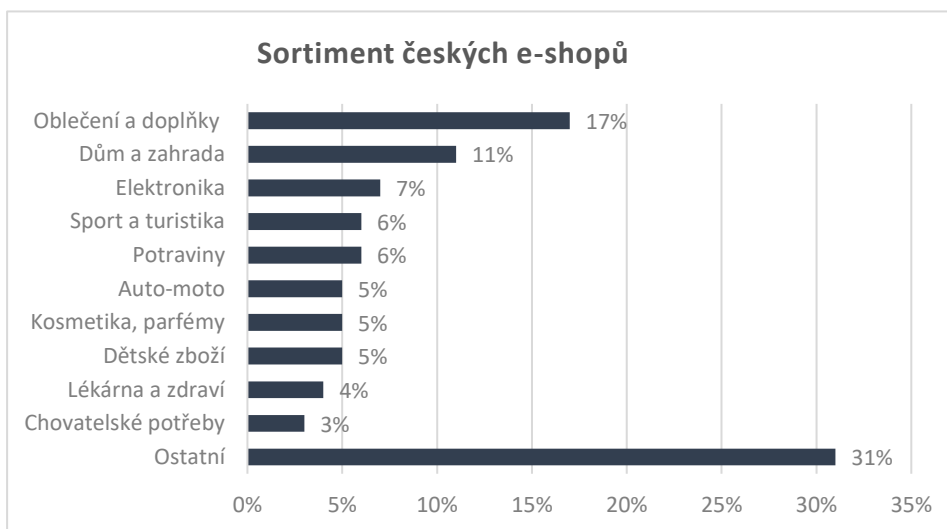
Zdroj: Upraveno dle [4, 23]

Z průzkumu vyplývá, že lidé měli v roce 2016 největší zájem o oblečení, obuv, módu a sportovní potřeby – 66 % nakupujících uvedlo, že během posledního roku měsíců

nakoupilo zboží právě z této kategorie [23]. V oblíbenosti dále následovalo vybavení domácnosti (včetně elektrospotřebičů) a elektronika, viz obrázek 4.2.1.

Spotřebitelskému zájmu nakupujících na internetu odpovídá i sortiment e-shopů. Celkem 17 % aktivních e-shopů na území ČR se zabývá prodejem oblečení, obuvi a doplňků, následují internetové obchody nabízející vybavení domu a zahrady a třetím nerozšířenějším sortimentem je elektronika. Kompletní statistika je znázorněna pomocí obrázku 4.2.2.

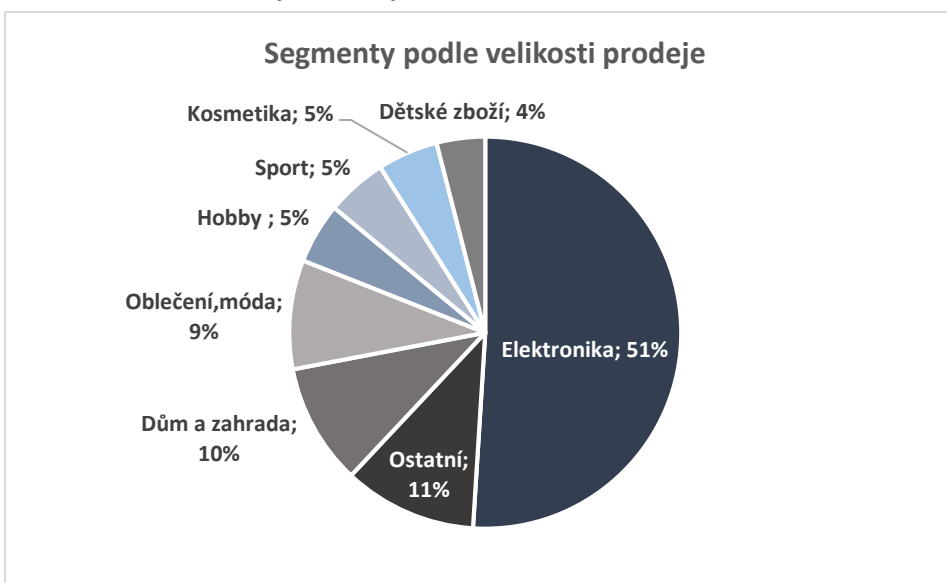
Obrázek 4.2.2 Sortiment českých e-shopů



Zdroj: Upraveno dle [4]

Další statistika, znázorněna pomocí obrázku 4.2.3, ukazuje, mezi jaké kategorie soustředili nakupující na internetu v ČR své výdaje.

Obrázek 4.2.3 Sortiment českých e-shopů



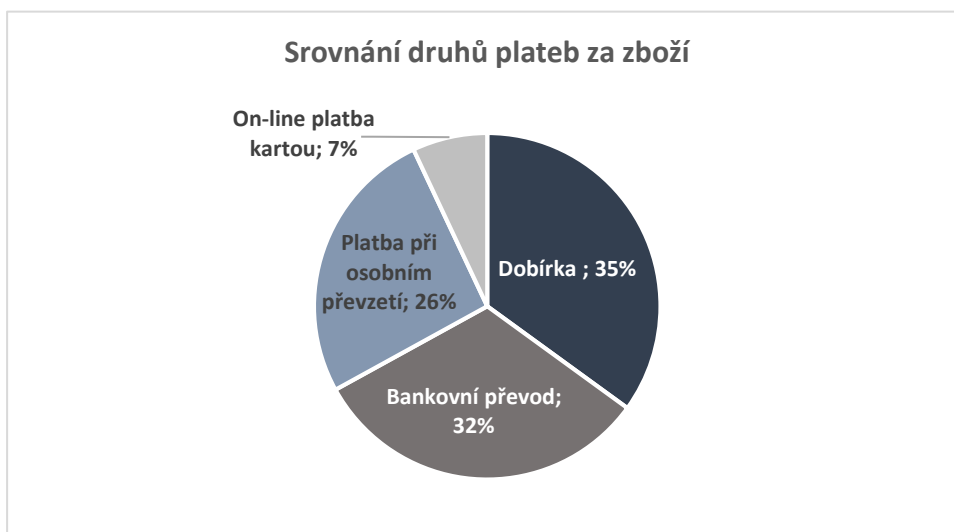
Zdroj: Upraveno dle [4]

Více než polovinu výdajů (51 %) směřovali nakupující do elektroniky (IT, mobilní telefony, bílou a černou techniku), následuje segment dům a zahrada a kategorie oblečení

a móda. Tento fakt je podpořen skutečností, že se největší internetové obchody podle obratu (viz podkapitola 6.2) zaměřují právě na prodej elektroniky [4].

Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.1, co se platby za objednané zboží týče, byl v roce 2010 dominantní způsob platby na dobírku, čehož ve zmíněném roce využilo 61 % všech nakupujících [1]. Novější data z roku 2016 [4] ukázala, že ačkoli byl tento způsob stále nejvyužívanější, jeho využívání pokleslo během 6 let na téměř polovinu (35 %). Stejně jako v minulých letech, i v roce 2016 většina těch, kteří objednali zboží nebo služby přes internet, za ně platila způsobem nevyužívajícím internet, jelikož platbu při osobním převzetí využilo 26 % všech nakupujících. Výsledky průzkumu [4] jsou znázorněny v obrázku 4.2.4.

Obrázek 4.2.4 Srovnání druhů plateb za zboží

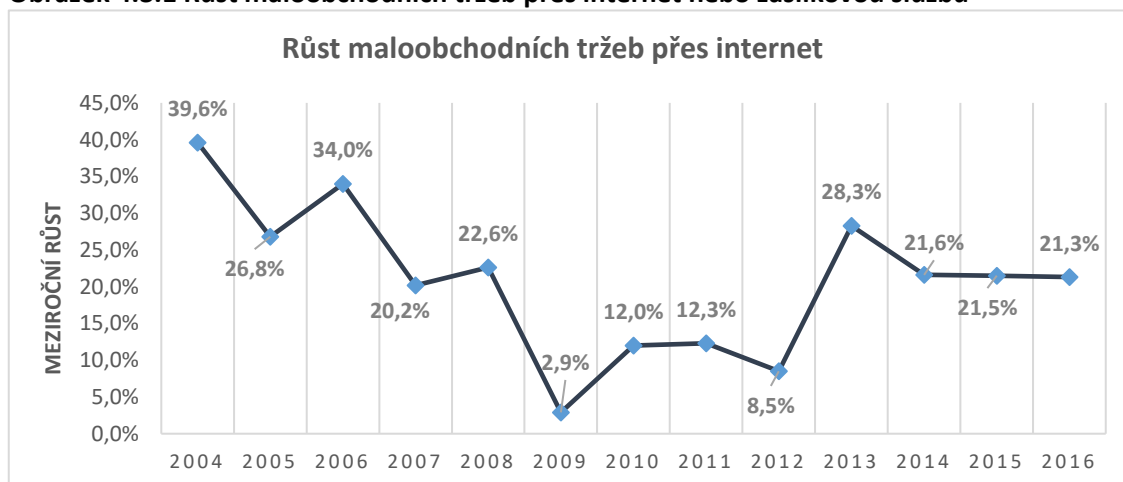


Zdroj: Upraveno dle [4]

4.3 Vývoj tržeb internetových obchodů

Zvyšující se využívání online nakupování potvrdily i rostoucí tržby internetových obchodů, jejich růst zobrazuje obrázek 4.3.1.

Obrázek 4.3.1 Růst maloobchodních tržeb přes internet nebo zásilkovou službu

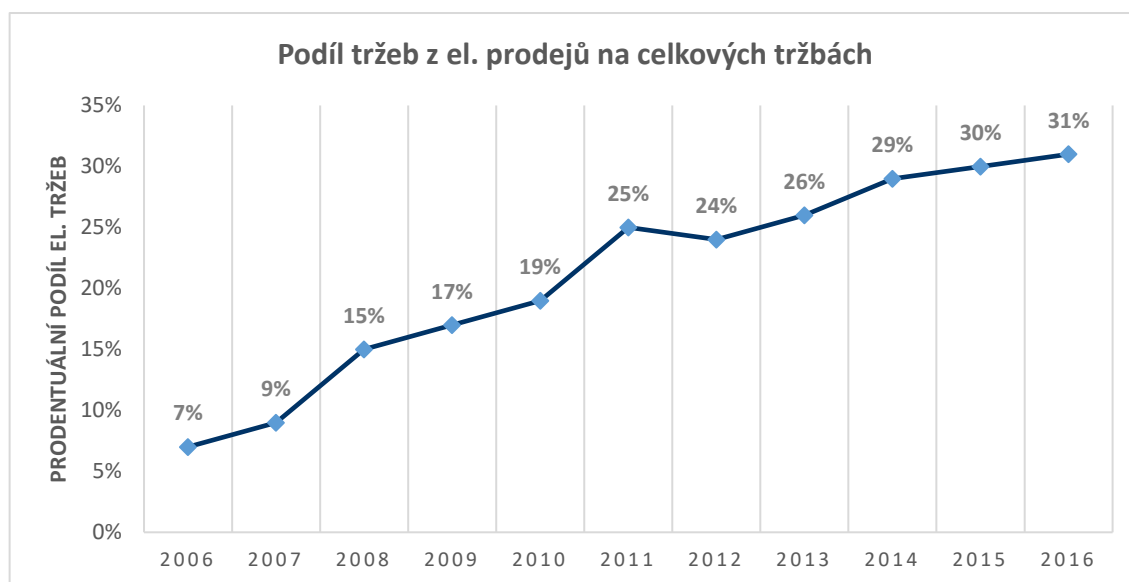


Zdroj: Zpracováno dle [4, 25]

Internetové obchody jako jedna z mála skupin maloobchodních podniků vykazovaly růst i v období, kdy domácnosti vlivem zhoršené ekonomické situace začaly šetřit a celkové maloobchodní tržby za spotřební zboží spíše stagnovaly. Například v době hospodářské recese v roce 2009 stouply tržby o 2,9 %, ačkoli hrubý domácí produkt klesl o 4,8 % [26].

Další částí analýzy vývoje tržeb je statistika, která ukazuje podíl tržeb z elektronických prodejů na celkových tržbách v České republice. I zde je vidět rostoucí trend, až na jednu výjimku z roku 2012, podíl tržeb z elektronických prodejů se od roku 2006 více než zčtyřnásobil, viz obrázek 4.3.2. K analýze byla použita data ze studie „Česká internetová ekonomika 2016“ [27], jejíž zadavatelem studie je Sdružení pro internetový rozvoj v České republice, z.s.p.o. (SPIR) a statistický úřad Evropské unie Eurostat (Share of enterprises' turnover on e-commerce) [28].

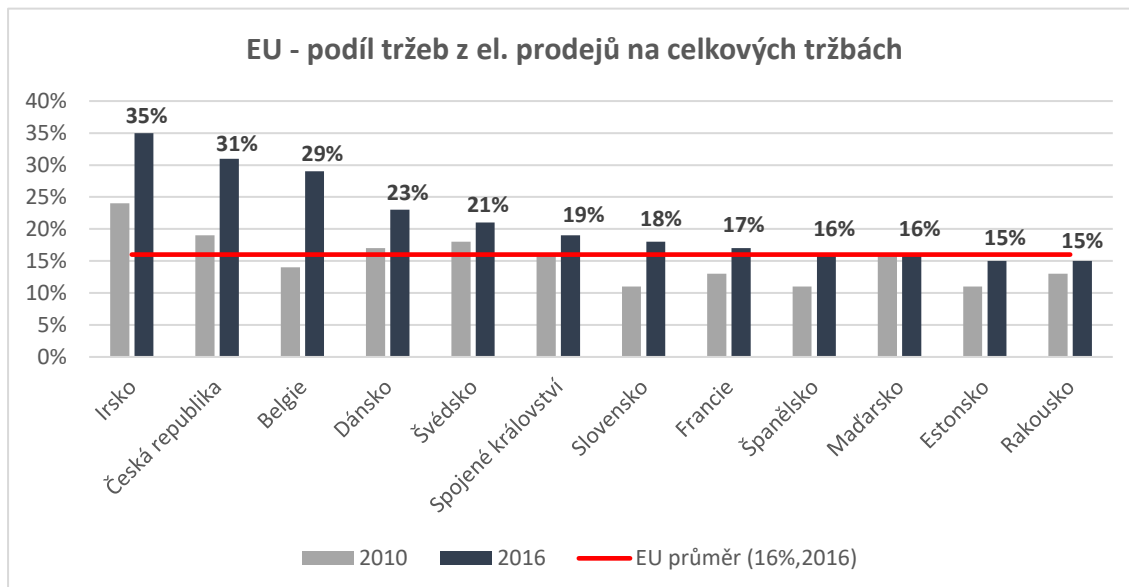
Obrázek 4.3.2 Podíl tržeb z elektronických prodejů na celkových tržbách



Zdroj: Zpracováno dle [27, 28]

Z obrázku 4.3.2 je možno vidět, že v roce 2016 podíl tržeb českých podniků realizovaných prostřednictvím internetu dosahoval téměř jedné třetiny celkových tržeb (31 %), v roce (2010) to bylo o dvanáct procent méně (19 %). Tato čísla řadila Českou republiku v obou sledovaných rocích na druhé místo v rámci zemí Evropské unie. Předstihlo jí pouze Irsko, které v roce 2016 dosahovalo více než třetinového podílu (35 %). Přehled dvanácti zemí s největším procentuálním podílem přináší obrázek 4.3.3, kde je vidět i srovnání s průměrem všech členských států Evropské unie z roku 2016 (16 %).

Obrázek 4.3.3 EU — podíl tržeb z elektronických prodejů na celkových tržbách



Zdroj: Zpracováno dle [28]

4.4 Podíl e-commerce segmentu na HDP, obrat internetových obchodů

Tato podkapitola je zaměřena na analýzu podílu e-commerce segmentu na výši hrubého domácího produktu (HDP). K analýze byla použita studie „Česká internetová ekonomika 2016“ [27], dále data z ČSÚ a evropské databáze Eurostat.

Hlavním ukazatelem je v této kapitole **hrubý domácí produkt (HDP)**. Podle [30] je definován jako „*Klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích v činnostech považovaných v systému národního účetnictví za produktivní (tj. včetně tržní i netržní povahy). Aby byl vyloučen vliv změn cen, je vyjádřen ve stálých cenách.*“

ČSÚ [31] definuje HDP jako „*peněžní vyjádření celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na určitém území, které se používá pro stanovení výkonnosti ekonomiky.*“

Prvotní propočtení je provedeno v běžných cenách. Pro potřeby sledování vývoje s vyloučením vlivu změn cen následuje převod do průměrných cen předchozího roku, ze kterých se tzv. řetěžením získají údaje ve stálých cenách roku 2010. Odstraněn je vliv inflace a jsou zjištěny reálné hodnoty makroekonomických ukazatelů. Údaje jsou uváděny bez očištění o nestejný počet pracovních dní. V tabulce 4.4.1 je k dispozici číselné vyjádření výše HDP v ČR pro období 2006 až 2017 [29, 31].

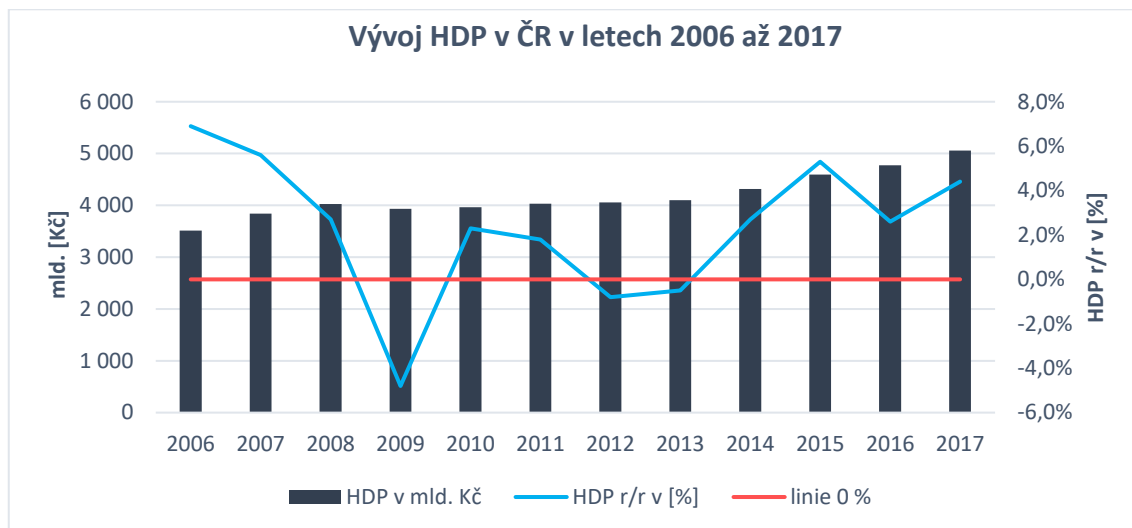
Tabulka 4.4.1 Hrubý domácí produkt v ČR, 2006 až 2017

rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011
HDP v mld. [Kč]	3 513	3 840	4 024	3 930	3 962	4 034
rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
HDP v mld. [Kč]	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	5 055

Zdroj: Zpracováno dle [29]

Pro zobrazení vývoje HDP se zpravidla používá index jeho meziročního růstu, který je vyjádřen procentuálně jako změna oproti minulému roku vzhledem ke stálým cenám. Vývoj i výše HDP ve zmiňovaném období jsou zpracovány v obrázku 4.4.1.

Obrázek 4.4.1 Vývoj HDP v ČR v letech 2006 až 2017



Zdroj: Zpracováno dle [29]

Co se týče příspěvku e-commerce k HDP ČR, je třeba tento pojem vymezit, jelikož do internetové ekonomiky spadá dle [27] i ICT sektor (výroba PC a elektronických součástek), telekomunikační činnosti, vydavatelské a informační činnosti apod. Příspěvek e-commerce je v tomto případě brát pouze jako příspěvek transakcí uskutečněných prostřednictvím internetu.

V tabulce 4.4.2 je možno vidět příspěvek jednotlivých částí internetové ekonomiky, dle studie [27] jsou porovnány roky 2011 a 2015. Příspěvkem e-commerce se rozumí přidaná hodnota, která je stanovena odhadem jako podíl z dosažených tržeb. Od celkové hodnoty tržeb e-commerce sektoru je odečten podíl ICT výrobků z důvodu zamezení případného dvojího započtení, zjištěn na základě šetření APEK [27].

Tabulka 4.4.2 Příspěvek internetové ekonomiky k HDP ČR

Složka internetové ekonomiky/Rok	2011		2015	
	mil. Kč	% HDP	mil. Kč	% HDP
ICT sektor	157 314	3,90 %	175 310	3,85 %
Informační a mediální sektor včetně internetové reklamy	894	0,02 %	1 744	0,04 %
E-commerce	6 019	0,15 %	11 081	0,24 %
CELKEM	164 227	4,07 %	188 135	4,13 %

Zdroj: Zpracováno dle [27]

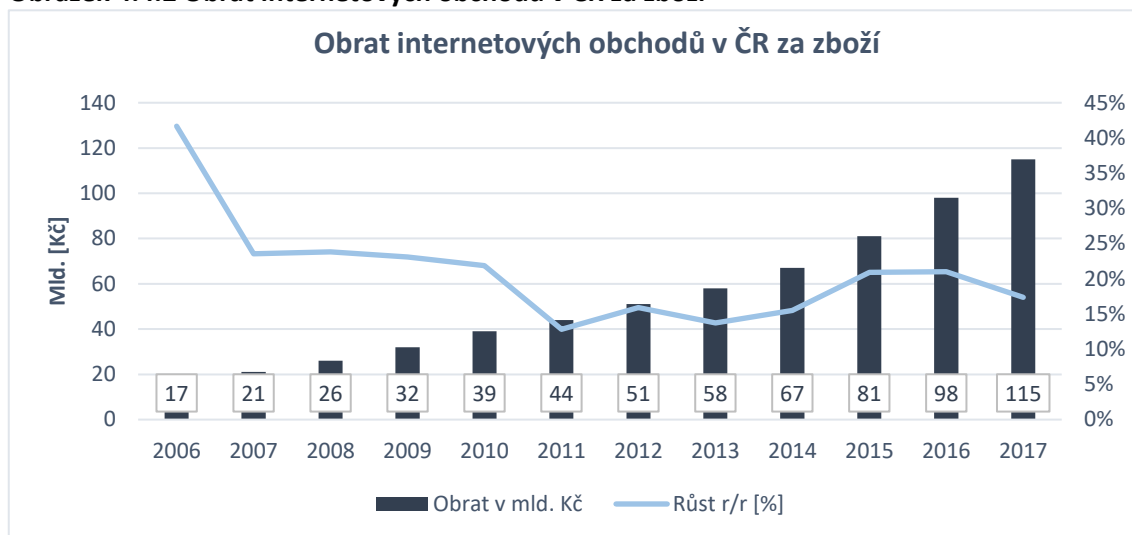
Z hodnot v tabulce 4.4.2 je vidět nárůst podílu internetové ekonomiky i samotného příspěvku e-commerce sektoru k HDP ČR, který v roce 2015 činil 0,24 %.

Následující analýza je zaměřena na výši celkového obrátu internetových obchodů na území ČR. Obrát je dle [49] definován jako „celková hodnota výstupu z hospodářské

činnosti uskutečněné během určitého časového období, obvykle měřená celkovými ročními tržbami po odečtení vráceného zboží.“

Dle odhadů APEK dosáhl obrat internetových obchodů v roce 2016 v ČR na 98 mld. Kč, v roce následujícím již přesáhl stomiliardovou hranici, a to konkrétně na 115 mld. Kč, což je více než sedmnáctiprocentní růst oproti minulému roku [4, 32]. Obrat internetových firem za zboží i růst oproti předchozímu roku je pro období 2006 až 2017 zobrazen na obrázku 4.4.2.

Obrázek 4.4.2 Obrat internetových obchodů v ČR za zboží



Zdroj: Zpracováno dle [4,32]

Co se týče prognózy budoucího vývoje, předpokládá se v dalších letech neustálý růst hodnot z důvodu silícího prolínání internetových a klasických obchodů, dále je dle APEK očekáváno zlepšení přídavných služeb, zejména pak logistiky [32].

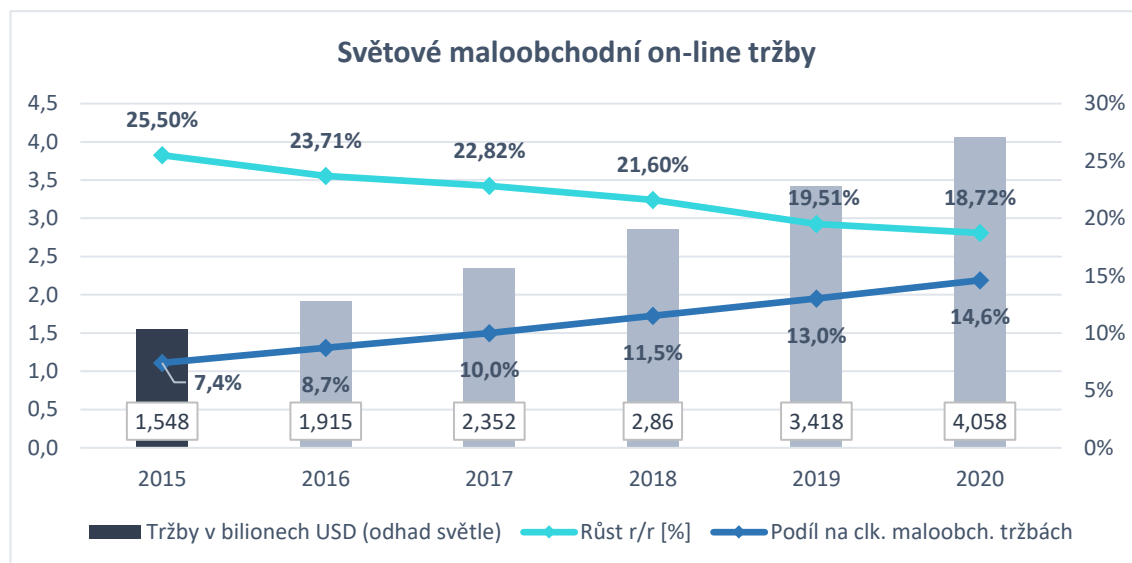
Výše obratu internetových obchodů v ČR byla kritériem pro výběr společností určených k finanční analýze (FA) v kapitole 6.

4.5 Odvětví e-commerce ve světě

Poslední analýzou této kapitoly je analýza světového e-commerce trhu. Jak je možno vidět z tabulky 4.5.1, žádný český internetový obchod se nedá s čísly světových gigantů na trhu srovnat, nicméně některé ze světových řetězců se pokouší dostat nebo se již dostaly na český trh, a tedy je třeba i je zahrnout do charakteristiky odvětví e-commerce v ČR.

Nejen dle předchozích statistik z českého trhu, ale i ze statistik světových, je možno konstatovat, že nakupování online má globální a rostoucí tendenci. Na světě žije téměř 7,5 miliardy obyvatel, z toho 3,5 miliardy používá internet a přes 1,5 miliardy nakupuje online [34]. V srpnu roku 2016 vytvořila americká společnost eMarketer studii „Worldwide Retail Ecommerce Sales: The eMarketer Forecast for 2016“, kde nejen odhadla tržby probíhajícího roku 2016, zároveň vytvořila predikci pro další roky až do roku 2020 a potvrdila stále rostoucí trend používání internetových obchodů [33]. Hodnoty z roku 2015, odhad roku 2016 i predikce let následujících spolu s podílem na celkových maloobchodních tržbách jsou zobrazeny v obrázku 4.5.1.

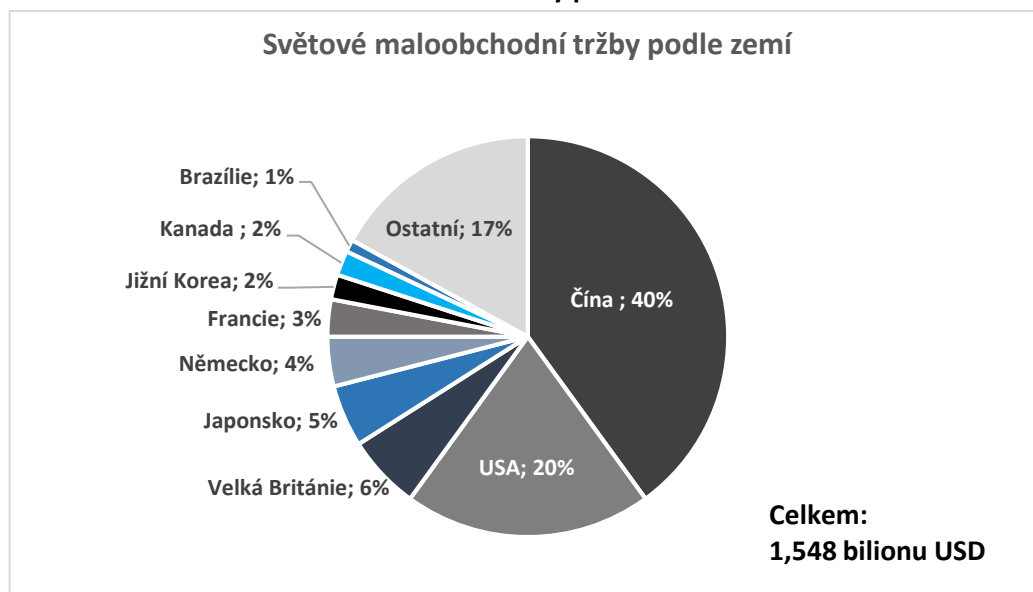
Obrázek 4.5.1 Světové maloobchodní online tržby



Z obrázku 4.5.1 je možno vidět, že hodnota procentního vyjádření růstu oproti roku předchozímu se sice zmenšuje (dle odhadů), stále však dosahuje dvojciferných hodnot. Podíl na celkových maloobchodních tržbách se zvětšuje a potvrzuje se tak stále rostoucí objem tržeb internetových obchodů.

Mezi největší a nejvyspělejší e-commerce evropské trhy se řadí Velká Británie, z hlediska velikosti tržeb následují Německo s Francií, které se v roce 2015 dohromady podílely na celkových maloobchodních online tržbách v Evropě jednou třetinou [4, 34]. Největším světovým online trhem je Čína, jejíž podíl na celkových tržbách z roku 2015 dosahoval 40 % [4]. Následuje online trh v USA, který zabíral přibližně pětinu, viz obrázek 4.5.2.

Obrázek 4.5.2 Světové maloobchodní online tržby podle zemí



Podíl ČR na celosvětovém e-commerce trhu dosahoval při průměrném kurzu USD z roku 2015 (24,6 Kč/1 USD) zhruba 0,21 %.

Jak již bylo zmíněno, některé internetové obchody se snaží o expanzi na český trh a některým se to již v určité míře podařilo. Konkrétně největšímu světovému on-line prodejci, americké společnosti *Amazon.com*. Nejedná se však o samostatný e-shop pro ČR, Amazon totiž pro české nakupující zpřístupňuje své německé stránky *amazon.de*, které začal překládat do češtiny. Funkční je ale i česká doména *amazon.cz*. Po jejím načtení jsou uživatelé automaticky přesměrováni na německý e-shop s přepnutou lokalizací do českého jazyka.

Zmíněná společnost *Amazon.com Inc*⁴ je největším on-line prodejcem na světě. V roce 2015 dosáhly jeho tržby téměř 80 miliard USD (79,3), což ho zařadilo na první místo žebříčku on-line prodejců. Na druhé místo s tržbami přibližně 27 miliard USD dosáhl čínský prodejce informační technologie *JD.com Inc*, známý také jako *360buy*. Celkové pořadí, země původu, vyčíslení tržeb a sortiment zboží, na jehož prodej se společnost zaměřuje, jsou zobrazeny v tabulce 4.5.1.

Tabulka 4.5.1 Přehled světových on-line prodejců

Název společnosti	Tržby za rok 2015 (mld. USD)	Země původu	Hlavní sortiment zboží
Amazon.com, Inc.	79,3	USA	obchodní řetězec
JD.com, Inc	27	Čína	IT, elektronika
Apple Inc.	24,4	USA	IT, elektronika
Wal-Mart Stores, Inc.	13,7	USA	obchodní řetězec
Suning Commerce Group Ltd.	8,1	Čína	obchodní řetězec
Otto (GmbH & Co KG)	7,2	Německo	móda
Tesco PLC	6,5	UK	obchodní řetězec
Vipshop Holdings Limited	6,1	Čína	móda
Qurate Retail Group	5,1	USA	média, aplikace
Macy's, Inc.	4,9	USA	móda

Zdroj: Zpracováno dle [4, 34]

⁴ *Inc* je zkratka pro veřejnou obchodní společnost.

5 Finanční analýza

V této kapitole je nejprve popsána finanční analýza (FA) jako analytický nástroj vhodný pro posouzení finanční situace a zdraví dané společnosti. V další části jsou popsány jednotlivé účetní výkazy, které posloužily jako zdroj dat pro praktickou FA s přihlédnutím k právním předpisům. Poté jsou zmíněny jednotlivé položky finančních výkazů společně s následným vysvětlením úpravy dat pro účely této práce.

Hlavní část této kapitoly je zaměřena na popis jednotlivých analýz, ukazatelů a testů, obecně nástrojů FA, jejich různých modifikací a variant pro co možná nejpřesnější vyhodnocení finanční situace dané společnosti.

5.1 Finanční analýza, účetní závěrka

Dle [35] je FA chápána jako ohodnocení minulosti, současného stavu a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy, kde cílem je posoudit finanční zdraví firmy, identifikovat možné slabiny a determinovat silné stránky, na kterých by mohla firma v budoucnu stavět.

Synek a kol. [36] zmiňují již v definici FA dva typy, interní a externí. **Externí** analýza podniku je prováděna zevnějšku — bankami, odbory, obchodními partnery, konkurenčními podniky či státem. Zdrojem dat jsou dostupné údaje obsažené ve finančních výkazech, výročních auditora nebo výkazů o peněžních tocích. **Interní** analýza kromě těchto údajů vychází i z údajů interních, běžně nedostupných, jako jsou např. údaje z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence a kalkulace. Zaměřena je na srovnání skutečnosti s plánem, se skutečností minulých období a na stanovení trendů vývoje. Tyto činnosti jsou často součástí controllingu⁵, použity jsou speciální postupy jako je např. analýza citlivosti, scénáře možného vývoje a podobně [36]. Podle této definice byla v práci prováděna především externí FA.

Jak již bylo zmíněno, nejběžněji dostupné finanční informace o podniku jsou tedy ve výroční zprávě dané společnosti, tzv. účetní závěrce. Ta obsahuje nejen běžné účetní výkazy, jako je rozvaha nebo výkaz zisku a ztráty (VZZ), ale také další důležité informace v přílohách, jako je např. zpráva managementu akcionářům, výkaz o finančních tocích, historii finančních výsledků za minulé roky či případné změny ve struktuře a objemu pracovního kapitálu [35].

Úplnost informací obsažených v účetní závěrce může být u jednotlivých společností různá, nicméně podle znění § 18 zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví [37] je účetní závěrka nedílný celek a části, které musí obsahovat, jsou:

- **rozvaha** (balance),
- **výkaz zisku a ztráty** (výsledovka, VZZ) a
- příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené ve dvou předchozích účetních výkazech.

⁵ Nástroj řízení podniku, zahrnuje plánování, srovnávání plánů s jejich plněním, poradenskou činnost pro řídicí pracovníky aj. [36]

5.2 Rozvaha

Rozvaha (bilance) je základním účetním výkazem, ostatní výkazy vznikly historicky odvozením z potřeby detailnějšího sledování ekonomických charakteristik. Hlavní úlohou rozvahy je zachytit stav majetku podniku (aktiva) na levé straně a zdrojů jeho krytí (pasiva) na straně pravé. Struktura aktiv bývá označována jako majetková struktura podniku, zdroje krytí tvoří strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je majetek financován, a tudíž je zde možno hovořit o finanční struktuře [35, 38].

Základní bilanční rovnice rozvahy znamená, že

$$AKTIVA = PASIVA, \quad (5.1)$$

základní rozdělení aktiv a pasiv do jednotlivých podskupin je znázorněno v tabulce 5.2.1.

Tabulka 5.2.1 Rozdělení aktiv a pasiv

AKTIVA (MAJETEK)		PASIVA (KAPITÁL)	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C.I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.I.	Rezervy
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.III.	Krátkodobé závazky
D	Ostatní aktiva	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C.I.	Časové rozlišení

Zdroj: Zpracováno dle [38]

5.2.1 Aktiva

Hlavním hlediskem klasifikace aktiv je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v reprodukčním cyklu daného podniku. Z tohoto pohledu jsou aktiva dělena na:

- **stálá** (dlouhodobá, fixní) a
- **oběžná** (krátkodobá).

Ve stálých aktivech jsou zahrnuty majetkové složky, které slouží podniku dlouhodobě a postupně se opotřebovávají. Řeč je o **dlouhodobém majetku**, který se člení na:

- **dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)** - zde jsou zahrnuty zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a další nehmotný majetek, jehož doba použitelnosti je delší než 1 rok,
- **dlouhodobý hmotný majetek (DHM)** - sem patří samostatné movité věci, které svou hodnotu předávají postupně a jejichž ocenění je vyšší než stanovený limit 40 000 Kč [37], dále jsou zahrnuty pozemky, budovy, stavby, sbírky, umělecká díla a podobně a
- **dlouhodobý finanční majetek (DFM)** - sem patří podílové cenné papíry a vklady v podnicích a jiný finanční dlouhodobý majetek, který je podnikem pořízen nebo vlastněn za účelem obchodování s ním [38].

Společným znakem DNM a DHM je skutečnost, že jsou (až na některé výjimky) odpisovány. Odpisy dlouhodobého majetku vyjadřují náklad běžného období, u něhož výdaj peněžních prostředků proběhl v minulosti, při pořízení tohoto majetku [38]. Odpisy ovšem do rozvahy nepatří, tvoří jednu ze složek VZZ.

V rámci této práce je očekáváno, že ve společnostech e-commerce sektoru nebude velké procentuální zastoupení DFM, v případě DNM by se mělo jednat především o software, DHM by měl najít zastoupení v podobě souborů movitých věcí, např. elektronických pokladen a podobně.

Do aktiv oběžných patří ty části majetku, které jsou obvykle spotřebovávány najednou, popřípadě délka procesu jejich přeměny v peníze nepřesahuje jeden rok [38]. Tato část aktiv je rychle převoditelná na peníze, které slouží ke krytí splatných závazků. Oběžná aktiva jsou členěna na:

- **zásoby** — sem obecně patří zásoby materiálu a surovin, zásoby nedokončené výroby a polotovary, ale pro účely e-commerce a internetových obchodů je třeba zmínit hlavně zásoby hotových výrobků, ať už se jedná o neprodané či dosud nepřevzaté zákazníkem, dále zboží na skladě a hospodářské prostředky v nezměněné formě určené pro prodej,
- **pohledávky** — práva podniků vůči ostatním subjektům na příjem peněžních prostředků, kde převážnou část představují pohledávky z obchodního styku, jako jsou např. částky z dosud neuhrazených vystavených faktur nebo podobných platebních dokumentů, které podnik vystavil svým odběratelům za dodané zboží, výrobky či služby,
- **krátkodobý finanční majetek** — tato složka je charakterizována vysokou likviditou a obchodovatelností, přičemž doba splatnosti nebo předpokládaná držba je kratší než 1 rok, zahrnuje peníze na pokladně, na účtech a krátkodobé cenné papíry, jako například státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace či směnky [38].

Je předpokládáno, že u internetových obchodů, jejichž FA byla provedena v kapitole 7, budou zásoby zboží tvořit významnou část jejich aktiv. Co se pohledávek týče, jsou očekávány spíše ty krátkodobé, menší internetové obchody budou preferovat platbu okamžitou, tudíž výskyt pohledávek by měl být poměrně malý. Oproti tomu krátkodobý finanční majetek by měl tvořit velké procentuální zastoupení, zejména složka

bankovních účtů, díky stále se zvětšujícímu počtu obchodních transakcí realizovaných přes internet, viz kapitola 4.

Do majetkové struktury je také třeba zahrnout aktiva ostatní, kde jsou obsaženy položky **časového rozlišení**. Pro tuto část aktiv je charakteristické, že období jejich vzniku nesouhlasí s obdobím, do něhož věcně náleží. Patří sem náklady příštích období, jejichž podstatou je spotřeba uskutečněná během běžného období, která se ale týká jednoho či více následujících období. V případě internetových obchodů je možno jako příklad zmínit třeba nájemné (za sklad, provozní kanceláře) placené dopředu. Druhou složkou jsou příjmy příštích období, které se jeví zcela opačně. Počítají se sem částky, které v době uzavírání účetních knih nebyly přijaty, ale s daným obdobím souvisejí [38].

5.2.2 Pasiva

Jak je možno vidět v tabulce 5.2.1, základním hlediskem členění zdrojů je hledisko vlastnictví, které rozděluje financování podnikových aktiv na dvě základní skupiny, a to:

- **vlastní kapitál** (vlastní jmění, VJ) a
- **cizí zdroje** (CZ).

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, kde způsob jeho tvorby závisí na právní formě podnikání, viz kapitola 6.1. Může být tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady jednotlivých společníků, prodejem akcií, splacením členských vkladů a podobně. Struktura základního kapitálu je významnou informací jak pro věřitele společnosti, tak pro její akcionáře. Dále sem patří kapitálové fondy a fondy ze zisku, které ale u internetových obchodů nemají výrazné zastoupení, což bylo zjištěno při studiu účetních závěrek, proto jsou zde pouze zmíněny.

Dalšími složkami VJ jsou **výsledek hospodaření (VH) minulých let**, kde se jedná o neuhrazenou ztrátu či zisk, a **VH běžného účetního období**. Tato položka se musí shodovat s VH běžného účetního období obsaženém ve VZZ. Tento výsledek je převáděn do následujícího účetního období, kde se jím po rozhodnutí orgánů dané společnosti řeší úhrada ztráty či rozdělování zisku [37.]

Druhou skupinou pasiv tvoří **cizí zdroje**, představující tu část jmění, na kterou si podnik musel půjčit. Existuje více důvodů použití cizího kapitálu, mezi hlavní patří jistě:

- nedostatečný vlastní kapitál v momentě založení podniku,
- nedisponibilita dostatečným kapitálem v době potřeby,
- potřeba přijímání nových společníků,
- daňový efekt.

Použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost (rentabilitu) vlastního kapitálu. Zvýšení výnosnosti je způsobeno jak použitím levnějšího cizího kapitálu, tak také zmíněným daňovým efektem, čímž je myšleno snížení daní společnosti vyvolané růstem daňově odčitatelných nákladů, kde se v tomto případě se jedná o platbu úroků [36].

Naproti tomu existují i důvody, které omezují použití cizích zdrojů financování, např. skutečnost, že cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a tím pádem je ohrožena jeho

finanční stabilita. S rostoucí výší celkového dluhu je v přímé korelaci také obtížnost získání úvěru dalšího a bezpochyby také jeho cena, potažmo nevýhodnost.

Cizí zdroje tedy představují určité **závazky**. V rámci rozvahy je možno klasifikovat je na **krátkodobé** a **dlouhodobé**. Krátkodobé jsou splatné do 1 roku a slouží pro financování běžného chodu a provozu podniku, spolu s VJ. Zahrnují například závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, institucím, obecně jde o závazky z obchodních vztahů. Zde je očekáváno poměrně velké procentuální zastoupení u internetových obchodů, zejména v začátku podnikání. U dlouhodobých závazků je doba splatnosti delší než 1 rok. Slouží k financování aktiv s delší životností (rozšíření podniku, technologické vybavení). Patří sem například emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů a jiné [38].

Do skupiny cizích zdrojů patří také **bankovní úvěry a výpomoci**, reprezentovány externími úročenými zdroji peněžních prostředků, z hlediska času dělené na krátkodobé a dlouhodobé.

Stejně jako v případě aktiv, i v pravé části rozvahy existuje složka **ostatní**, která zahrnuje výdaje a výnosy příštích období, kde se v případě výdajů jedná o ty výdaje, které jsou nákladem běžného období, ale budou hrazeny v období příštím (např. zpětná platba nájemného). V druhém případě se jedná o příjmy běžného období, které věcně patří do výnosů příštího období, jejichž účtování se provede v období, s nímž věcně souvisejí [38].

V rozvaze není zachycen tok peněz v podniku během finančního roku. Tuto informaci obsahuje výkaz zisku a ztráty, který je předmětem další podkapitoly.

5.3 Výkaz zisku a ztráty

Druhou částí účetní závěrky je výkaz zisku a ztráty (VZZ), což je výkaz o pohybu peněz za určité období (finanční rok), sloužící ke zjišťování výše a způsobu tvorby složek výsledku hospodaření (VH) [38]. Obsahem je přehled o:

- **nákladech**, snížení ekonomického prospěchu (snížení aktiv, zvýšení závazků), tzn. kolik peněz firma vydala během finančního roku (např. za platy zaměstnanců, za materiál, režii, daně, platbu úroků a jiné), a
- **výnosech**, zvýšení ekonomického prospěchu (zvýšení aktiv, snížení závazků), tzn. kolik peněz firma získala během finančního roku z prodeje svých výrobků a služeb (v případě internetových obchodů především z prodeje zboží) [35].

Podstata VZZ lze zjednodušeně vyjádřit vztahem 5.2:

$$VÝNOSY - NÁKLADY = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ. \quad (5.2)$$

VZZ obsahuje několik výsledků hospodaření. Základní struktura VZZ včetně nejdůležitějších položek je uvedena v tabulce 5.3.1. V případě obchodních podniků (v rámci této práce internetových obchodů) bude provozní VH tvořen především položkou Obchodní marže (OM), tedy rozdílem tržeb a nákladů na prodané zboží [38].

Tabulka 5.3.1 Základní struktura VZZ

I.	Tržby za prodej zboží
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží
	Obchodní marže (OM)
II.	Výkony celkem
B.	Výkonová spotřeba
C.	Osobní náklady
E.	Odpisy
N.	Nákladové úroky
*	Provozní VH
*	Finanční VH
	VH za běžnou činnost před zdaněním
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost
**	VH za běžnou činnost
XIII.	mimořádné výnosy
R.	mimořádné náklady
**	mimořádný VH
***	VH za účetní období
****	VH před zdaněním

Zdroj: Zpracováno dle [38, 51]

Již zmíněný **provozní VH** je tedy tvořen rozdílem tržeb za prodané zboží, služby a výrobky (v případě výrobních podniků) a nákladů podniku, ať už se jedná o výrobní spotřebu (spotřeba energie, služeb, popř. materiálu), osobní náklady (mzdové a sociální náklady, odměny), daně, poplatky či odpisy [38].

Dále tento ukazatel slouží k výpočtu **VH za běžnou činnost**, tedy součtu provozního a finančního VH, sníženého o daň za běžnou činnost. Vzhledem k tomu, že podnik běžně provádí obchodní (výrobní) činnost, poskytuje služby a zároveň provádí finanční operace, používá se tento ukazatel k posouzení úspěšnosti a ekonomické kvality podniku. Při kladném VH dosahuje podnik zisku, v opačném případě dosahuje ztráty z běžné činnosti [38].

Po přičtení **mimořádného VH**, který může být charakterizován jako výsledek nepravidelných a neočekávaných operací podniku, je vyčíslena hodnota **VH za účetní období**, která ve stejné výši tvoří složku pasiv v rozvaze, jak již bylo zmíněno v kapitole 5.2.2. Poslední část VZZ je často oddělena do zvláštního výkazu, který vyjadřuje, jak byl čistý zisk z minulého období rozdělen mezi společnost a její vlastníky (akcionáře). Nerozdělený zisk z běžného roku, tedy zisk ponížený o dividendy⁶, je také součástí rozvahy, konkrétně pasiv, jako VH minulých let [35].

Pro potřeby FA jsou k dispozici různé varianty a modifikace vyjádření zisku, z nichž některé byly provedeny v praktické části této práce a jsou popsány spolu s dalšími ukazateli v podkapitole 5.7.

⁶ Důchod akcionáře plynoucí z vlastnictví akcií, dividendy jsou vypláceny z té části čistého zisku společnosti, kterou k rozdělení mezi akcionáře určí valná hromada [36].

5.4 Vybrané nástroje finanční analýzy

V této podkapitole jsou vybrány jednotlivé metodické nástroje FA, na základě kterých jsou v kapitole 7 analyzovány internetové obchody na území ČR. Jak již bylo zmíněno v úvodu této kapitoly, smyslem FA je poměření získaných údajů mezi sebou navzájem s účelem rozšíření jejich vypovídající schopnosti.

Pro uspokojivou finanční situaci podniku se často užívá pojmu finanční zdraví (financial health). Dle [39] se za finančně zdravý podnik dá považovat takový podnik, jenž je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen.

Metody používané ve FA lze členit různě, Dluhošová [38] je dělí na deterministické a matematicko-statistické, kde se prvně jmenované používají pro analýzu vývoje a odchylek pro menší počet období a jsou standardními nástroji pro běžné podnikové FA, zatímco druhá skupina analyzuje údaje delších časových řad a slouží především k posouzení faktorů vývoje a určení kauzálních závislostí a vazeb. Podle této klasifikace je práce zaměřena na deterministické metody, s využitím techniky dle Synka a kol. [36] byl pro FA v rámci této práce stanoven následující čtyřkrokový postup, znázorněný na obrázku 5.4.1.

Obrázek 5.4.1 Postup finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování

Zbývající část kapitoly 5 (podkapitoly 5.5 až 5.8) je věnována jednotlivým krokům FA dle obrázku 5.4.1.

5.5 Sběr, kontrola a úprava dat

Dle § 21a zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví [37] jsou povinny účetní závěrku zveřejnit ty účetní jednotky, které se zapisují do obchodního rejstříku⁷, jenž je veden příslušným rejstříkovým soudem, kterým je krajský soud. Účetní jednotky sestavují účetní závěrku v plném nebo zkráceném rozsahu. Nestanoví-li tento zákon jinak, ve zkráceném rozsahu mohou sestavit účetní závěrku účetní jednotky, které nejsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem, viz § 20 [37]. Auditor ověřuje, zda údaje v dané účetní závěrce podávají věrný a poctivý obraz finanční pozice, výsledků hospodaření či peněžních toků

⁷ Veřejný rejstřík, dle Zákona č. 304/2013 Sb. o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob [40], obsahující údaje o právnických osobách a podnikajících fyzických osobách.

v souladu s pravidly předepsanými účetními předpisy. Účetní závěrky ověřené auditorem tak vykazují jistou průkaznost a pravdivost čísel v nich obsažených (za předpokladu bezvýhradného stanoviska auditora).

Co se úpravy dat obsažených v účetních výkazech týče, byly v rámci FA v této práci provedeny určité přepočty, reagující na změny struktury především rozvahy a VZZ počínaje 1. lednem roku 2016. Vymezené období pro FA včetně konkrétních změn v účetních výkazech je blíže popsáno v kapitole 6.

5.6 Absolutní ukazatele, analýza trendů a struktury

K posouzení časových změn absolutních ukazatelů slouží analýza trendů. Vyhodnocení je provedeno pomocí vyčíslení absolutních a relativních změn položek „po řádcích“ výkazů. Díky tomu je pro tuto metodu užíván termín **horizontální analýza**. Tato analýza pomáhá odvodit trend a identifikuje položky s největší změnou, na základě vzorců 5.3 a 5.4 je rozlišena

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \text{ a} \quad (5.3)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (5.4)$$

kde U_t je hodnota jednotlivého ukazatele, t je běžný rok a $t - 1$ je předchozí rok [38].

Pro hodnocení vývoje situace a správnou interpretaci výsledků horizontální analýzy je obvykle třeba více dat než ze dvou účetních období, budou tak lépe odhalena a eliminována odlehlá pozorování, způsobená nějakou mimořádnou situací v daném období.

Druhý typ analýzy slouží k rozboru majetkové a finanční struktury podniku, jinak řečeno jeho aktiv a pasiv. Posuzuje význam dílčích složek na složení vybraného souhrnného ukazatele. V rozvaze je souhrnný ukazatel často tvořen např. aktivy, ve VZZ např. celkovou výší tržeb. Protože v obou případech je rozbor jednotlivých částí účetních výkazů prováděn odshora dolů, vzniklo označení **vertikální analýza**. Vyjádření zastoupení jednotlivých dílčích položek souhrnného ukazatele je v procentech, pomocí vzorce 5.5

$$\text{podíl dílčí položky na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (5.5)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ značí velikost souhrnného (absolutního) ukazatele [24, 38].

5.7 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je často používaným nástrojem FA. Její výhodou je, že redukuje hrubé údaje různých firem různých velikostí na společnou, a tedy i komparativní bázi. Finanční poměr je možno získat vydělením položky nebo souboru položek z rozvahy či VZZ jinou položkou [35].

Ukazatele se obvykle sdružují do skupin, přičemž každá skupina je vázána k některému aspektu finanční situace podniku. Je nutné upozornit, že počet skupin ani jejich vymezení není standardní [39]. Pro účely této práce bylo použito dělení dle [35], které člení poměrové ukazatele na pět nejběžněji používaných druhů, a to konkrétně na:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity/řízení aktiv,
- ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí,
- ukazatele ziskovosti/rentability a
- ukazatele tržní hodnoty.

Jednotlivým skupinám se věnují podkapitoly 5.7.2 až 5.7.5, kde byla charakterizována vypovídající schopnost hlavních reprezentantů, jejich případné vazby a souvislosti na další ukazatele či skupiny. Poslední skupina, ukazatele tržní hodnoty, nebyla pro výpočty použita, z důvodu nízkého počtu akciových společností (viz kapitola 6) a jejich neúčasti na kapitálových trzích. Jelikož se v některých skupinách vyskytují ukazatele, v jejichž výpočtech se kalkuluje s nějakou variantou VH, je třeba si nejprve dané varianty popsat což je obsahem podkapitoly 5.7.1.

5.7.1 Varianty výsledků hospodaření

Výsledek hospodaření představuje rozdíl mezi výnosy a náklady. Pokud jsou výnosy větší než náklady, dosahuje společnost zisku, v opačném případě ztráty. Jak již bylo zmíněno v podkapitole 5.3, v praxi je jako zisk označováno mnoho ekonomických ukazatelů. Většina z nich pochází z anglosaských zemí a často pro ně neexistuje český ekvivalent [41]. Odlišnosti ukazatelů EBIT, EBT, EAT, EBITDA a NI od položek dostupných ve VZZ jsou popsány v následujících odstavcích této podkapitoly.

- **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes)
Dle překladu se jedná o zisk před odečtením úroků a daní. Používá se v ukazatelích měřících produkční schopnost, schopnost společnosti splatit úroky a podobně [35]. EBIT se spočte tak, že se k VH za běžnou činnost před zdaněním (položka VZZ) přičtou nákladové úroky (úroky z půjček, dluhopisů), které jsou též k nalezení ve VZZ. Kislingerová [42] počítá do EBIT i VH za mimořádnou činnost před zdaněním (též položka rozvahy).
- **EBT** (Earning Before Taxes)
Jedná se o zisk před zdaněním. Ve srovnání s předchozí položkou EBIT již nejsou započítány nákladové úroky [35]. Tato položka je k nalezení ve VZZ jako VH za běžnou činnost před zdaněním. Kislingerová [42] do EBT jako u předchozí položky započítává VH za mimořádnou činnost před zdaněním.
- **EAT** (Earning After Taxes)
Jako EAT je označován čistý zisk po zdanění. Jedná se o VH za běžnou činnost po odečtení daně z příjmů z této činnosti.
- **EBITDA** (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
Tento ukazatel značí zisk před odpisy z DHM a DNM, úroky a daněmi. Hodnota EBITDA je zjištěna zvýšením již definovaného EBIT o odpisy [36]. Ve variantě dle

Kislingerové [42] je nutno počítat s EBIT včetně VH za mimořádnou činnost před zdaněním.

- **NI (Net Income)**

Pro výpočet čistého zisku NI platí stejná pravidla jako pro výpočet EAT s tou výjimkou, že zde je zahrnut i mimořádný výsledek hospodaření.

5.7.2 Ukazatele likvidity

Dle Synka a kol. [36] je likvidita označována jako schopnost jednotlivých aktiv (majetkových složek podniku) přeměnit se rychle bez větších ztrát na peněžní prostředky. Likvidita podniku je míra schopnosti uhradit své krátkodobé závazky (běžná pasiva), když nastane jejich doba splatnosti. Vyjádřena je ve formě poměrových ukazatelů, tzv. stupňů likvidity.

Prvním z ukazatelů likvidity (liquidity ratios) je ukazatel **čistého pracovního kapitálu**⁸ (ČPK). Patří sice mezi rozdílové, nikoliv poměrové ukazatele, viz vzorec 5.6, ale do této skupiny je zahrnut, jelikož vyjadřuje, kolik provozních prostředků (oběžných aktiv (OA)) zůstane podniku k dispozici, když uhradí všechny své krátkodobé závazky⁹ (KZ).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ} \quad (5.6)$$

Poměrový ukazatel ČPK nebo též ukazatel **běžné likvidity** zjišťuje, kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva v daném okamžiku v hotovost [35]. Jedná se o hrubý ukazatel platební schopnosti, ale poměrně využívaný [36]. Bývá také označován jako likvidita 3. stupně (L3) a je dán vzorcem 5.7.

$$L3 = \frac{\text{OA}}{\text{KZ}} \quad (5.7)$$

Tento ukazatel je také nazýván ukazatel „2:1“, což je dáno tradiční představou o optimální hodnotě, kdy je jedna jednotka KZ kryta dvěma jednotkami OA. Tato představa je ale korigována a je poukazováno na omezenou vypovídající schopnost běžné likvidity, kdy není přihlíženo ke struktuře OA z hlediska likvidnosti, tj. doby potřebné na jejich přeměnu na peněžní prostředky [39].

Dle Synka a kol. [36] je také třeba vzít v potaz skutečnost, že ne všechny položky, které určují výši ČPK, jsou skutečně likvidní (např. nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby). Z toho důvodu je zjišťována hodnota **pohotovové likvidity**, která je měřítkem okamžité solventnosti, jelikož od OA odečítá nejméně likvidní položky (zásoby), viz vzorec 5.8 [39]. Označována bývá i jako likvidita 2. stupně (L2).

$$L2 = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{KZ}} \quad (5.8)$$

⁸ Existuje i hrubý provozní kapitál, který představuje hodnotu veškerých oběžných aktiv používaných v podniku [36].

⁹ V případě počítání likvidity jsou do krátkodobých závazků počítány i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci [35].

Pokud jde o výši ukazatele L2, lze ji dle [39] považovat za dobrou, pokud je hodnota ukazatele alespoň 1:1.

Posledním ukazatelem této kategorie je ukazatel **okamžité likvidity**. Označována je také jako hotovostní (cash) nebo jako likvidita 1. stupně (L1). Je dána vzorcem 5.9,

$$L1 = \frac{\text{hotovost}}{KZ}, \quad (5.9)$$

kde se pojmem *hotovost* rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzn. nejen peněžní prostředky (na účtech, v pokladně), ale i obchodovatelné krátkodobé cenné papíry a podíly [39], což je možno vidět i na složení krátkodobého finančního majetku v rozvaze. Dle [36] je doporučená hodnota této likvidity přibližně 0,5.

Mezi výhody ukazatelů likvidity patří dle [43] jednoduchost a srozumitelnost, díky nimž jsou často používány v praxi. Hlavní nevýhodou je staticnost, ukazatele likvidity se vztahují jen k okamžiku propočtu.

5.7.3 Ukazatele aktivity/řízení aktiv

Tyto ukazatele měří, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. Má-li aktiv více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk, má-li jich málo, přichází o tržby, které by případně získal [36]. Počítají se pro jednotlivé skupiny aktiv a řadí se mezi kombinované ukazatele, jelikož ve svých vzorcích kombinují položky z rozvahy a VZZ [35].

Obrat stálých aktiv měří, jak efektivně podnik využívá svá stálá aktiva a svým poměrem vyjadřuje, jaké tržby přinese jednotka dlouhodobého majetku, viz vzorec 5.10. V tomto případě neexistuje doporučení, jakých hodnot by měl ukazatel dosahovat, obecně platí, že čím větší hodnoty, tím lépe pro podnik.

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (5.10)$$

Tento ukazatel je důležitý zejména při úvahách o pořízení dalších dlouhodobých produkčních prostředků. Problém nastává při mezipodnikovém srovnávání. Dle [36] značně odepsaná stálá aktiva zvyšují hodnotu ukazatele. Jelikož v této metodě nejsou odstraněny důsledky inflace (resp. deflace), musí být tato skutečnost brána v potaz při interpretaci výsledků. Nejen v případě internetových obchodů je nutné vzít v úvahu, že některé podniky svá stálá aktiva (např. budovy) vlastní, zatímco některé si je pouze pronajímají [24, 35].

Další dva ukazatele spolu úzce souvisejí. **Obratovost zásob** je definována jako poměr ročních tržeb k ročním zásobám společnosti, viz vzorec 5.11. Výsledkem výpočtu je absolutní číslo, které znamená počet obrátek, resp. kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob [39, 41].

$$\text{obratovost zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (5.11)$$

Vzhledem k tomu, že zásoby jsou rozvahová položka vykázaná k jednomu časovému okamžiku, je dle [39, 41] doporučeno vypočítat průměrný stav zásob za období, aby se alespoň částečně odstranil statický charakter položky zásob. **Doba obratu zásob** je poměrem zásob a průměrných denních tržeb, druhou možností je podíl počtu dní v roce (365) a obratovosti zásob, viz vzorec 5.12.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{365}} = \frac{365}{\text{obratovost zásob}} \quad (5.12)$$

Tento ukazatel značí, jak dlouho (ve dnech) jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, zmiňován je jako ukazatel intenzity využití zásob. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím pro podnik lépe [39, 41].

Obdobně jako obratovost zásob je možno stanovit **obratovost pohledávek** čili další části aktiv. Vyjádřena je jako poměr tržeb a pohledávek, viz vzorec 5.13. Výsledkem výpočtu je číslo značící počet obrátek, tedy jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky, resp. kolikrát je jednotka pohledávek přeměněna v tržby.

$$\text{obratovost pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (5.13)$$

Ukazatel **doba obratu pohledávek** (Average collection period – ACP) je vyjádřen podobně jako u zásob poměrem počtu dní v roce (365) a obratovosti pohledávek. Ekvivalentní způsob vyjádření je podíl pohledávek a průměrných denních tržeb, jak je možno vidět ve vzorci 5.14.

$$\text{ACP} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{365}} = \frac{365}{\text{obratovost pohledávek}} \quad (5.14)$$

ACP ukazuje, jak dlouho (ve dnech) se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny [39]. Interpretace výsledků je poměrně jednoduchá, z hodnoty ukazatele vyplývá, zda se podniku daří dodržovat stanovenou obchodně úvěrovou politiku, pokud má v platební podmínce stanovenou lhůtu splatnosti [41].

Posledním ukazatelem této skupiny je **obrat celkových aktiv**. Měří intenzitu použití všech aktiv. Počítá se jako poměr tržeb a celkových aktiv (CA), viz vzorec 5.15. Čím vyšší je tento poměr, tím vyšší je likvidita firmy [24, 35]. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1.

$$\text{obrat CA} = \frac{\text{tržby}}{\text{CA}} \quad (5.15)$$

5.7.4 Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí

Jak již bylo řečeno v podkapitole 5.2, na financování podnikových aktiv se podílí jak vlastní kapitál, tak kapitál cizí. Analýza srovnává nejprve položky rozvahy a na základě toho určí, v jakém rozsahu jsou aktiva financována využitím cizích zdrojů (CZ). V druhé

části srovnává odvozené ukazatele z VZZ a určí, kolikrát jsou náklady na cizí financování pokryty provozním ziskem [35].

Ukazatel zadluženosti (řízení dluhu, dluh na aktiva) měří poměr finančních prostředků, které podnik získal od svých věřitelů, tedy celkových závazků (CZ), k celkovým aktivům (CA), viz vzorec 5.16.

$$\text{zadluženost} = \frac{CZ}{CA} \quad (5.16)$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i finanční riziko. Dle [39] ovšem nelze pro jeho výši stanovit přesné zásady, je nutné jej posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností i se strukturou cizího kapitálu. Vyjádření je obvykle v procentech.

Ve FA se často používá ukazatel vyjadřující poměr cizího kapitálu k vlastnímu jmění (VJ). Nazývá se **dluh na vlastní jmění** a je dán vzorcem 5.17.

$$\text{dluh na VJ} = \frac{CZ}{VJ} \quad (5.17)$$

Využívána je i převrácena hodnota tohoto ukazatele, nazývána mírou finanční samostatnosti [39].

Dalším ukazatelem je **úrokové krytí** (times interest earned – TIE), které se měří jako zisk před odečtením úroků a daní (EBIT, viz podkapitola 5.7.1) dělený nákladovými úroky, které jsou k nalezení ve VZZ. Ukazatel, vyjádřený vzorcem 5.18

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (5.18)$$

měří, kolikrát by se mohl provozní zisk (EBIT) snížit před tím, než se společnost dostane na úroveň, kdy nebude schopna splnit své povinnosti, co se týče platby úroků [35]. Za hraniční hodnotu bývá považována hodnota 3, Valach a kol. [41] zmiňují hodnotu 8, týkající se však amerických průmyslových podniků.

Krytí stálých aktiv vlastním jměním slouží pro hodnocení finanční stability organizace. Pro tento ukazatel, vyjádřený vzorcem 5.19

$$\text{krytí SA vlastním jměním (VJ)} = \frac{VJ}{SA} \quad (5.19)$$

je doporučená hodnota mezi 0,75 a 1. Drobnou úpravou vzorce 5.19 vznikne nový ukazatel, **krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji**, známý také jako ukazatel překapitalizace/podkapitalizace, vyjádřený vzorcem 5.20. Mezi dlouhodobé CZ se řadí dlouhodobé závazky společně s bankovními úvěry a výpomocemi.

$$\text{krytí SA vlastním jměním (VJ) + dlouhodobými CZ} = \frac{VJ + dl. CZ}{SA} \quad (5.20)$$

V tomto případě je mezní hodnota 1. V případě, že je ukazatel větší než 1, nastává tzv. překapitalizace, tj. firma kryje dlouhodobými zdroji i OA. V opačném případě nastává podkapitalizace, tj. firma kryje část SA i krátkodobými zdroji, což ohrožuje další vývoj podniku [38]. Ukazatel by standardně měl vyjít větší než 1, nicméně záleží na konkrétních podmínkách každého podniku [44].

Posledním ukazatelem této skupiny je ukazatel **dlouhodobé zadluženosti**, vyjádřený vzorcem 5.21.

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé CZ}}{CA} \quad (5.21)$$

Výsledek tohoto poměru vyjadřuje, kolik Kč dlouhodobých dluhů připadá na 1 Kč z celkových aktiv podniku.

5.7.5 Ukazatele ziskovosti/rentability

Doposud popsané poměrové ukazatele poskytují informace o hospodaření podniku, ukazatele ziskovosti však kombinují vliv likvidity, řízení aktivity a řízení dluhu na výsledky hospodaření, přinášejí obraz o efektivitě podnikání. Dle [38] je rentabilita vloženého kapitálu definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu.

Základní produkční síla (basic earning power – BEP) je vypočtena jako poměr zisku před odečtením úroků a daní (EBIT, viz podkapitola 5.7.1) a CA, viz vzorec 5.22.

$$BEP = \frac{EBIT}{CA} \quad (5.22)$$

Pomocí tohoto ukazatele je možno měřit hrubou produkční sílu aktiv podniku před odečtením daní a finančních nákladů [35].

Výnosnost vloženého kapitálu (return on investment – ROI) ukazuje, s jakou účinností působí kapitál vložený do podniku nezávisle na zdrojích financování [45]. Je dán vzorcem 5.23.

$$ROI = \frac{EBT}{CA} \quad (5.23)$$

V čitateli je zvolen EBT (viz podkapitola 5.7.1) z toho důvodu, že lépe zohledňuje skutečný výkon podniku, jelikož není ovlivněn financováním zdrojů, konkrétně nákladovými úroky [45].

Výnosnost celkových aktiv (return on assets – ROA) vyjadřuje poměr čistého zisku k celkovým aktivům bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány, viz vzorec 5.24.

$$ROA = \frac{NI}{CA} \quad (5.24)$$

Existuje více možností výpočtu, v této práci byl použit v čitateli čistý zisk NI z podkapitoly 5.7.1.

Dalším ukazatelem je ukazatel **výnosnosti vlastního jmění** (výnos na kapitál akcionářů, return on common equity – ROE). Jedná se o poměr čistého zisku po zdanění (NI) k vlastnímu jmění akcionářů. Je to míra zisku na jednotku investice kmenových akcionářů, vyjádřena v procentech dle vzorce 5.25 [35].

$$ROE = \frac{NI}{VJ} \quad (5.25)$$

Posledním ukazatelem z této skupiny je ukazatel **výnosu na celkový investovaný kapitál** (return on capital employed – ROCE) a vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří s dlouhodobě vloženými zdroji. V této práci byl v čitateli jako zisk použit EBIT, existují i verze s EBT či NI. Nejjednodušší vyjádření jmenovatele vznikne odečtením krátkodobých závazků (KZ) od celkových aktiv (CA), viz vzorec 5.26.

$$ROCE = \frac{EBIT}{CA - KZ} \quad (5.26)$$

Hodnota ukazatele obvykle vychází menší než 1, a proto se nejčastěji interpretuje pomocí procentního vyjádření [35].

Co se ukazatelů tržní hodnoty týče, nebyly pro jednotlivé společnosti z kapitoly 6 počítány z toho důvodu, že ve většině vzorců je nutno uvažovat tržní cenu akcie. Akcie společností, zahrnutých v této práci, se během sledovaného období nepohybovaly na kapitálových trzích, proto nebyla tato skupina ukazatelů do výpočtů a interpretací zařazena.

Ukazatele zmíněné skupiny, kde není ve vzorci počítáno s tržní hodnotou akcie, jsou například:

- **Účetní hodnota akcie** (book value per share – BVPS),
- **Zisk na akcii** (earnings per share – EPS).

Více o těchto ukazatelích k nalezení v [35, 38].

V praxi existuje celá řada dalších poměrových ukazatelů a indikátorů, které mají podobné vypovídající schopnosti. Při FA je třeba postihnout základní oblasti finanční situace podniku, jako jsou likvidita, řízení aktiv a pasiv, rentabilita a případně tržní hodnota, jejichž hlavní ukazatele byly v této kapitole popsány.

5.8 Bankrotní a bonitní modely

V rámci FA existuje mnoho teoretických modelů založených na matematicko-statistickém aparátu. Na základě toho byly formulovány funkce obsahující optimální kombinace ukazatelů pro celkové vyhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku [46]. Uvedené příklady vytvořených soustav ukazatelů lze pro účely této práce rozdělit na:

- **bankrotní** – odvozené na základě skutečných dat podniků, které v minulosti zbankrotovaly nebo naopak prosperovaly, slouží k predikci finančních problémů

podniku, dále pro rychlou orientaci především věřitelům, jež zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům,

- **bonitní** – založené na teoretických poznacích, odrážejí míru kvality podniku podle jeho výkonnosti, hodnotí jeho finanční hospodaření a predikují finanční zdraví [46, 47].

5.8.1 Altmanova formule bankrotu

Prvním bankrotním modelem použitým pro FA v této práci je Altmanova formule bankrotu (index důvěryhodnosti, Z-skóre), která vznikla již v roce 1968 na základě násobné diskriminační analýzy, aplikované profesorem financí E. I. Altmanem. Pomocí této metody byly odhadnuty váhy pro poměrové ukazatele, které byly do modelu následně zahrnuty jako proměnné [35].

Postupem času byly vytvořeny různé modifikace modelu, z nichž nejznámější byly použity v rámci FA v této práci. Rozlišeny jsou tedy dva typy Z-skóre, a to:

- **Z-skóre 1** – původní a nejznámější verze z roku 1968, určena především pro akciové společnosti a
- **Z-skóre 2** – modifikace z roku 1983, určena pro ostatní podniky.

Hodnota **Z-skóre 1** (Z_1) je vyčíslena podle vztahu 5.27

$$Z_1 = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5, \quad (5.27)$$

kde X_1 = čistý pracovní kapitál/celková aktiva,
 X_2 = nerozdělený zisk minulých let/celková aktiva,
 X_3 = EBIT/celková aktiva,
 X_4 = vlastní jmění/cizí zdroje,
 X_5 = tržby/celková aktiva.

Výsledné číslo – Z-skóre 1 – je výsledek diskriminační funkce. Podle jednotlivých proměnných je zřejmé, že čím bude hodnota čísla vyšší, tím bude lepší finanční situace podniku. Přesnou Altmanovu interpretaci dle [47] dává tabulka 5.8.1.

Tabulka 5.8.1 Altmanovo Z-skóre 1

$Z_1 > 2,99$... uspokojivá finanční situace	+
$1,81 < Z_1 \leq 2,99$... nevyhraněná finanční situace, tzv. šedá zóna	?
$Z_1 \leq 1,81$... silné finanční problémy, možnost bankrotu	-

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Hodnota **Z-skóre 2** (Z_2) je výsledkem modifikace původní Altmanovy rovnice a je dána vztahem 5.28

$$Z_2 = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5, \quad (5.28)$$

kde proměnné $X_1 - X_5$ jsou definované stejně jako ve vztahu 5.27. Interpretace výsledných hodnot Z_2 je pro tuto verzi Altmanovy rovnice vysvětlena v tabulce 5.8.2.

Tabulka 5.8.2 Altmanovo Z-skóre 2

$Z2 > 2,9$... uspokojivá finanční situace	+
$1,2 < Z2 \leq 2,9$... nevyhraněná finanční situace, tzv. šedá zóna	?
$Z2 \leq 1,2$... silné finanční problémy, možnost bankrotu	-

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Známá je i třetí modifikace modelu, formule k výpočtu hodnoty Z-skóre 3 (Z3) již ale neobsahuje všechny proměnné. Proměnná X_5 zde není uvažována, jelikož charakterizuje produkční sílu podniku a tento model není pro tyto podniky určen [48]. Výše celkových tržeb je ale jedním ze zásadních kritérií pro posuzování finanční situace společností v rámci sektoru e-commerce, a proto tento model nebyl pro hodnocení použit.

Celkově lze říci, že metoda Altmanových rovnic pomůže odhadnout finanční vývoj podniku. Dle [35] byla testována v různých zemích, různých časových obdobích a na různých podnicích a její schopnost a statistická „robustnost“ predikce je hodnocena jako relativně vysoká.

5.8.2 Tafflerův bankrotní model

Druhým použitým bankrotním modelem je Tafflerův bankrotní model, publikován v roce 1977 profesorem R. Tafflerem, sloužící k odhadu rizika bankrotu analyzovaného podniku. Tvar jeho diskriminační funkce je definován vztahem 5.29

$$TBM = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4, \quad (5.29)$$

kde X_1 = EBT/krátkodobé závazky,
 X_2 = oběžná aktiva/cizí zdroje,
 X_3 = krátkodobé závazky/celková aktiva,
 X_4 = tržby/celková aktiva.

Výsledné hodnoty TBM se interpretují pomocí pravidel popsanych v tabulce 5.8.3.

Tabulka 5.8.3 Tafflerův bankrotní model

$TBM > 0,3$... minimální pravděpodobnost bankrotu	+
$TBM < 0,2$... podnik je kandidátem na bankrot	-

Zdroj: Zpracováno dle [47]

5.8.3 Index důvěryhodnosti IN

Inka a Ivan Neumaierovi analyzovali významné ukazatele a z vybraných sestavili index odrážející zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Podobně jako v podkapitolách 5.8.1 a 5.8.2 je index důvěryhodnosti IN tvořen pomocí standardních poměrových ukazatelů z oblasti likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability. Postupem času byly vytvořeny různé varianty a vzhledem k počátkům elektronického obchodování na českém území, datujícím se přibližně na přelom tisíciletí, byly pro účely FA v této práci vybrány konkrétní tři indexy, a sice¹⁰:

- IN99,
- IN01,
- IN05.

¹⁰ Číslo v názvu příslušného indexu značí rok jeho vzniku.

Dle [47] akcentuje index **IN99** pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Založen je na datech 1698 společností, pro jeho tvorbu byla použita diskriminační analýza a vypočten je podle vzorce 5.30

$$IN99 = -0,017 X_1 + 4,573 X_2 + 0,481 X_3 + 0,015 X_4, \quad (5.30)$$

kde X_1 = celková aktiva/cizí kapitál,

X_2 = EBIT/celková aktiva,

X_3 = tržby/celková aktiva,

X_4 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a úvěry [47].

Výsledná klasifikace podniku na základě hodnoty IN99 je obsažena v tabulce 5.8.4. Index IN99 je schopen vystihnout situaci firmy s úspěšností vyšší než 85 % [46].

Tabulka 5.8.4 Index IN99

IN99 > 2,070	... podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku	++
1,420 < IN99 ≤ 2,070	... podnik spíše tvoří hodnotu, nejednoznačná situace	+
1,089 < IN99 ≤ 1,420	... nerozhodná situace, nelze určit, zda podnik tvoří/netvoří hodnotu	?
0,684 < IN99 ≤ 1,089	... podnik spíše netvoří hodnotu pro vlastníka, vyskytují se problémy	-
IN99 < 0,684	... podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku	--

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Co se použití tohoto indexu týče, je vhodný v případech, kdy lze pouze obtížně odhadnout alternativní náklad na vlastní kapitál, jehož znalost je předpokladem pro propočten ekonomického zisku firmy [46, 47].

Další v pořadí, index **IN01**, byl též vytvořen pomocí diskriminační analýzy na základě dat z 1915 podniků, kde zhruba třetina (583) byly podniky tvořící hodnotu, další čtvrtina (503) byly podniky v bankrotu nebo těsně před a zbylé (829) byly z kategorie ostatní [47]. Index je vypočten podle vzorce 5.31

$$IN01 = 0,13 X_1 + 3,92 X_2 + 0,21 X_3 + 0,09 X_4 + 0,04 X_5, \quad (5.31)$$

kde X_1 až X_4 odpovídají proměnným ze vzorce 5.30,

X_5 = EBIT/nákladové úroky¹¹.

Výsledná klasifikace podniku na základě hodnoty IN01 je obsažena v tabulce 5.8.5, přičemž pozitivní situaci podniku lze předpovědět s pravděpodobností 67 %, negativní s pravděpodobností 86 % [46, 49].

Tabulka 5.8.5 Index IN01

IN01 > 1,77	... podnik tvoří novou hodnotu pro vlastníka	+
0,75 < IN01 ≤ 1,77	... šedá zóna, podnik netvoří hodnotu ani nebankrotuje	?
IN01 ≤ 0,75	... existence podniku je ohrožena, spěje k bankrotu	-

Zdroj: Zpracováno dle [47]

¹¹ Při výpočtu IN01 je problém, když je firma nezadlužená nebo velmi málo. Pro zabránění vzniku vysokého čísla a následné nerelevantnímu výsledku je doporučeno omezit hodnotu ukazatele EBIT/nákladové úroky na hodnotu 9 [49].

Aktualizací indexu IN01 na základě dat z roku 2004 byl vytvořen poslední index z této skupiny, a sice index **IN05**, u něž se změnilly váhy jednotlivých poměrových ukazatelů, stejně tak jako hranice pro interpretaci výsledných hodnot. Hodnota indexu IN05 se vypočte podle vzorce 5.32

$$IN05 = 0,13 X_1 + 3,97 X_2 + 0,21 X_3 + 0,09 X_4 + 0,04 X_5, \quad (5.32)$$

kde X_1 až X_5 odpovídají proměnným ze vzorce 5.31, stejně jako omezení maximální hodnoty proměnné X_5 na hodnotu 9 dle [49].

Výsledná klasifikace podniku na základě hodnoty IN05 je provedena pomocí tabulky 5.8.6.

Tabulka 5.8.6 Index IN05

IN05 > 1,6	... uspokojivá finanční situace podniku	+
0,9 < IN05 ≤ 1,6	... šedá zóna nevyhraněných výsledků	?
IN01 ≤ 0,9	... podnik hodnotu netvoří (ničí)	-

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Poslední dva zmíněné indexy mají tu výhodu, že reflektují jak pohled věřitele, tak pohled vlastníka. Jsou kritériem pro hodnocení a srovnání kvality podniku „ex post“ a současně i indikátorem včasné výstrahy „ex ante“ [47].

5.8.4 Aspekt Global Rating

Posledním modelem zařazeným do této skupiny je ratingový model **Aspekt Global Rating** (AGR). Jedná se o produkt společnosti ASPEKT Central Europe Group a.s., který je podobně jako indexy důvěryhodnosti IN sestaven pro české prostředí. Stejně jako u předchozích modelů, využívá i tento data z rozvahy a z VZZ a následně poměrové ukazatele. Cílem modelu je vyjádřit globální finanční zdraví podniku a zároveň minimalizovat vliv různosti odvětví, ve kterém podnik působí, na výsledné hodnoty [47]. Hodnocení podniku podle AGR modelu probíhá pomocí devítibodové stupnice na základě hodnoty výsledného součtu jednotlivých ukazatelů, viz vzorec 5.33.

$$AGR = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5 + X_6 + X_7, \quad (5.33)$$

kde $X_1 = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{tržby}$,
 $X_2 = \text{ROE} = \text{NI} / \text{VJ}$ (vzorec 5.25),
 $X_3 = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{odpisy}$,
 $X_4 = (\text{KFM} + (\text{krát. pohledávky} \times 0,7)) / \text{KZ}$,
 $X_5 = \text{VJ} / \text{CA}$,
 $X_6 = (\text{provozní VH} + \text{odpisy}) / \text{CA}$,
 $X_7 = \text{celkové tržby} / \text{CA}$.

Aby případná extrémní hodnota některého z ukazatelů neovlivnila celý model, byly nastaveny dolní a horní meze (DM, HM) pro jednotlivé ukazatele, viz tabulka 5.8.7, která mimo to přináší i názvy jednotlivých ukazatelů použitých ve vzorci 5.33.

Tabulka 5.8.7 AGR – dolní a horní meze

Ukazatel	Název ukazatele	DM	HM
x1	Ukazatel provozní marže	-0,5	2
x2	Ukazatel výnosnosti vlastního jmění	-0,5	2
x3	Ukazatel krytí odpisů	0	2
x4	Pohotová likvidita	0	1
x5	Kvóta vlastního jmění	0	1,5
x6	Provozní rentabilita aktiv	-0,3	1
x7	Obrat celkových aktiv	0	0,5

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Po použití vzorce 5.33 a aplikaci stanovených mezí z tabulky 5.8.7. má podnik přidělenou finální známku. Mezní hodnoty známek i komentáře k jednotlivým úrovním hodnocení jsou popsány v tabulce 5.8.8.

Tabulka 5.8.8 AGR – výsledné hodnocení

Známka	DM	HM	Hodnocení
AAA	8,5	10	... optimálně hospodařící podnik, ideální stav
AA	7	8,5	... velmi dobře hospodařící podnik, silné finanční zdraví
A	5,75	7	... stabilní a zdravý podnik, min. rezervy v rentabilitě či likviditě
BBB	4,75	5,75	... stabilní podnik, průměrné hospodaření
BB	4	4,75	... průměrně hospodařící podnik, jasné rezervy ve fin. zdraví
B	3,25	4	... podnik s jasnými rezervami a problémy, je třeba sledovat
CCC	2,5	3,25	... podprůměrně hospodařící subjekt
CC	1,5	2,5	... špatné fin. zdraví, krátkodobé i dlouhodobé problémy
C	-1,3	1,5	... podnik na pokraji bankrotu, značná rizika, časté krize

Zdroj: Zpracováno dle [47]

Podobně jako poměrových ukazatelů, i bankrotních a bonitních indikátorů existuje široké množství, stejně jako ratingových modelů hodnotících finanční zdraví podniku. Pro české prostředí byly sestaveny např. ČEKIA – CRA Rating [47, 50], dále Dun & Bradstreet, obchodní rating, jenž je používán jako indikátor předpovědi rizika pro obchodování, případně bankrotu podniku [47, 50], dále rating malých a středních podniků, známý pod názvem Czech Credit Bureau [50] a mnohé další. Je třeba však připomenout skutečnost, že tyto indikátory mají hlavně orientační charakter a jsou spíše informativním doplňkem FA [46].

6 Vybrané společnosti pro finanční analýzu

V této kapitole je popsána strategie výběru společností pro FA a následně jsou krátce popsány jednotlivé podniky s využitím výpisů pocházejících z Veřejného rejstříku a Sbírký listin Ministerstva spravedlnosti České republiky [51]. Další část kapitoly pojednává o úvodním rozboru FA vybraných podniků, vysvětlení problematik jednotlivých finančních výkazů, popisu, sběru, úpravy a analyzování vstupních dat.

6.1 Strategie výběru společností

Jak již bylo zmíněno v kapitole 4, hlavním kritériem pro výběr podniků a následné posouzení jejich finanční situace pomocí analýzy jednotlivých ukazatelů byla výše obratu v roce 2015, na základě výčtu obsaženém v [4], viz příloha C.

Vybráno bylo 10 hlavních aktérů na českém trhu:

- *Alza.cz a.s.*
- *HP Tronic Zlín, spol. s r.o.*
- *Internet Mall, a.s.*
- *Internet shop s.r.o.*
- *CZC.cz s.r.o.*
- *T.S.BOHEMIA a.s.*
- *el nino parfum, s.r.o.*
- *DISCOMP s.r.o.*
- *LEZIGIA s.r.o.*
- *TOMKET, s.r.o.*

Jak je možno vidět z předchozího výčtu podniků, pro FA byly vybrány dvě formy obchodních společností, a sice společnost s ručením omezeným, v zastoupení sedmi společnostmi, a zbylé tři ve formě akciové společnosti. Dle zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích [52] se jedná o kapitálové obchodní společnosti.

Akciová společnost je čistou formou kapitálové společnosti. Akcent je zde kladen na kapitálový přínos společníka, kde od podílu jeho vkladu na základním kapitálu¹² se odvozuje váha, resp. počet hlasů akcionáře na valné hromadě, jeho podíl na zisku, zvýšení základního kapitálu i na likvidačním zůstatku. Akcionáři osobně neručí za dluhy společnosti za jejího trvání [52, 53].

I ve **společnosti s ručením omezeným** se práva společníka odvíjí od poměru jeho vkladu na základním kapitálu. V tomto typu obchodní společnosti jsou spojeny přednosti kapitálové a osobní společnosti. Od kapitálových společností si bere omezené ručení a za stanovených podmínek i neručení společníků za dluhy společnosti. Od osobních společností jednodušší strukturu ve srovnání s akciovou společností, nižší podíl kogentní úpravy, tudíž větší prostor pro smluvní autonomii. Minimální základní kapitál je stanoven na 1 Kč, což dělá ze společností s ručením omezeným nejrozšířenější formu obchodní korporace [52, 53].

¹² Výše základního kapitálu akciové společnosti je alespoň 2 000 000 Kč [52].

6.2 Analyzované společnosti

K popisu jednotlivých podniků byly použity výpisy z Veřejného rejstříku a Sbírký listin Ministerstva spravedlnosti České republiky [51]. Obsaženy jsou nejdůležitější informace, co se týče založení podniku, jeho právní formy, struktury a oboru podnikání. Podniky jsou seřazeny sestupně podle nejvyššího obrátu z roku 2015, viz [4] a příloha C.

6.2.1 Alza.cz a.s.

(dále jen ALZA)

Identifikační číslo podniku	27082440
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál (v tis. Kč):	2 000
Datum vzniku a zápisu:	26. srpna 2003
Sídlo podniku:	Jankovcova 1522/53, Holešovice, 170 00 Praha 7

Obecné informace: Historie tohoto podniku sahá až do roku 1994, kdy se ještě pod názvem *Alzasoft.cz* objevil na začínajícím IT trhu. V roce 2000 byl spuštěn první e-shop, od 1. ledna 2004 se podnik transformoval do akciové společnosti. O dva roky později změnil název na Alza.cz. Expandoval na Slovensko, do Maďarska a Rakouska. Je vlastněn skupinou investorů, kteří ji ovládají přes holdingovou společnost L.S. Investments Limited. V současné době (2017) má již přes 1 500 zaměstnanců. Od počátku působí na trhu s výpočetní technikou, elektronikou či domácími spotřebiči, sortiment zboží se každoročně rozšiřuje (drogistické zboží, špeky, elektromobily a jiné) [54].

6.2.2 HP TRONIC Zlín, spol. s r.o.

(dále jen HPTRONIC)

Identifikační číslo podniku	49973053
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál (v tis. Kč)	40 000
Datum vzniku a zápisu	13. ledna 1994
Sídlo podniku	Kútíky 637, Prštné, 760 01 Zlín

Obecné informace: Česká společnost působící na trhu domácích spotřebičů, spotřební elektroniky či výpočetní techniky v České republice a na Slovensku. V roce 2001 spustila internetový velkoobchod HP online, o rok později se začala zabývat produkcí výrobků vlastních značek. V roce 2011 se stala majitelem značky spotřebičů ETA. Společnost je provozovatelem sítě prodejen Euronics a majitelem e-shopů Kasa.cz, Proton.cz, Hej.sk, v roce 2017 se do skupiny HP TRONIC začlenil řetězec s elektronikou Datart. V tom samém roce dosáhla 1 500 zaměstnanců [55].

6.2.3 Internet Mall, a.s

(dále jen MALL)

Identifikační číslo podniku: 26204967

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál (v tis. Kč): 338 975

Datum vzniku a zápisu: 13. října 2000

Sídlo podniku: U garáží 1611/1, Holešovice, 170 00 Praha 7

Obecné informace: Od roku 2000, ještě pod názvem bilezbozi.cz, s.r.o. působí na trhu domácích spotřebičů, spotřební elektroniky či výpočetní techniky. V roce 2003 se transformovala do akciové společnosti. Akcionářem je nizozemská holdingová společnost Netretail Holding, B.V., později koupená českou investiční společností Rockaway. V roce 2016 vznikl Mall Group, největší e-commerce skupina ve střední a východní Evropě [56].

6.2.4 Internet shop s.r.o.

(dále jen NOTINO)

Identifikační číslo podniku: 27609057

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál (v tis. Kč): 1 000

Datum vzniku a zápisu: 9. října 2006

Sídlo podniku: Londýnské náměstí 881/6, Štýřice, 639 00 Brno

Obecné informace: Podnik v dubnu roku 2017 změnil název z Internet shop s.r.o. na Notino s.r.o. i sídlo z Prahy na Brno. Se změnou názvu přišel i internetový obchod, původně Parfums.cz se změnil na Notino.cz. Jedná se o největší český e-shop na trhu s kosmetikou, po expanzi do 22 zemí i v Evropě [57].

6.2.5 CZC.cz s.r.o.

(dále jen CZC)

Identifikační číslo podniku: 25655701

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál (v tis. Kč): 4 000

Datum vzniku a zápisu: 26. března 1998

Sídlo podniku: U garáží 1611/1, Holešovice, 170 00 Praha 7

Obecné informace: Český internetový obchod s výpočetní technikou a elektronikou. Na přelomu let 1998 a 1999 spustil první verzi svého internetového obchodu. Název CZC.cz s.r.o. vznikl v roce 2011 zkrácením názvu Czech Computer s.r.o. V roce 2014 se stal součástí skupiny E-commerce Group (později Mall Group) [58].

6.2.6 T.S.BOHEMIA a.s.

(dále jen TSBOHEMIA)

Identifikační číslo podniku: 62304381**Právní forma:** Akciová společnost**Základní kapitál (v tis. Kč):** 5 000**Datum vzniku a zápisu:** 21. listopadu 1994**Sídlo podniku:** Olomouc – Pavlovičky, Sladovní 103/3, PSČ 77900

Obecné informace: Společnost zaměřující se na prodej výpočetní techniky, kancelářských potřeb a příslušenství pro dům a zahradu. V roce 2005 se transformovala ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Největší tuzemský výrobce PC značky Barbone. V roce 2013 koupila společnost ostravskou Alfa Computer a.s. a plánují expanzi na Slovensko [59].

6.2.7 el nino parfum, s.r.o.

(dále jen ELNINO)

Identifikační číslo podniku: 25292285**Právní forma:** Společnost s ručením omezeným**Základní kapitál (v tis. Kč):** 150**Datum vzniku a zápisu:** 1. září 1998**Sídlo podniku:** Pražská 1816, 509 01 Nová Paka

Obecné informace: Společnost o zhruba 150 zaměstnancích se zaměřuje na prodej kosmetických potřeb, s centrálou v Nové Pace a prodejny v Praze a Plzni. Provozuje internetový obchod Parfemy-elnino.cz. Na trhu působí od roku 1998, ještě jako SNOWELL CZ s. r. o., jako el nino parfum, s.r.o. od roku 2004 [60].

6.2.8 DISCOMP s.r.o.

(dále jen DISCOMP)

Identifikační číslo podniku: 25236792**Právní forma:** Společnost s ručením omezeným**Základní kapitál (v tis. Kč):** 6 100**Datum vzniku a zápisu:** 21. září 1999**Sídlo podniku:** Dopravní 1218/2a, Skvrňany, 318 00 Plzeň

Obecné informace: Společnost Discomp působí na trhu již od roku 1999 a jejím prvotním zaměřením byl prodej a stavba výpočetní techniky na zakázku. V průběhu následujících let se specializovala na prodej a servis síťových prvků jak v bezlicenčních, tak licencí zatížených frekvenčních pásmech. Dále se stala distributorem většiny světových výrobců

WiFi. V roce 2006 vstoupila na trh s vlastními značkami MaxLink a EuroLan (síťové prvky), od roku 2012 se specializovala také v oblasti IP Security [61].

6.2.9 LEZIGIA s.r.o.

(dále jen LEZIGIA)

Identifikační číslo podniku: 29267943

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál (v tis. Kč): 200

Datum vzniku a zápisu: 21. února 2011

Sídlo podniku: Mlýnská 326/13, Trnitá, 602 00 Brno

Obecné informace: Společnost sídlící v Brně již od roku 2011 poskytující softwarové řešení pro internetové podnikání. Ve službách zahrnují moduly pro nákup, prodej, sklady, logistiku a péči o zákazníka. Podílí se na projektu spolufinancovaném Evropskou unií „Globální B2B a B2C platforma Elis“, kde je výstupem tvorba ICT e-commerce B2B a B2C obchodování, umožňující realizovat obchodní transakce [62].

6.2.10 TOMKET, s.r.o.

(dále jen TOMKET)

Identifikační číslo podniku: 25123998

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Základní kapitál (v tis. Kč): 100

Datum vzniku a zápisu: 24. dubna 1997

Sídlo podniku: Praha 1, Vojtěšská 245/1, PSČ 11000

Obecné informace: Společnost se zaměřuje na prodej širokého spektra pneumatik, náhradních dílů a dalších autopotřeb. Provozuje internetový obchod Nejlevnejsipneu.cz. Kromě prodeje světových značek pneumatik se věnuje prodeji vlastní značky pneumatik Tomket, na jejímž vývoji se podílí společně s čínskými výrobci [63].

6.3 Sběr dat, jednotlivé zdroje

Jak již bylo zmíněno, hlavním kritériem pro výběr společností byla výše obrátu. Vybráno tedy bylo 10 hlavních aktérů na českém trhu [4]. Všechny během analyzovaného období vedly účetnictví podle ČÚS, čímž splnily další podmínku. Všechna data byla čerpána z českých účetních výkazů a dle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví nemusely společnosti pro účtování a sestavení účetní závěrky použít mezinárodní účetní standardy upravené právem Evropské unie [37].

Vzhledem k tomu, že rok 2017 ještě nebyl v účetních výkazech vyhodnocen, bylo období pro FA stanoveno na roky 2012 až 2016. Výkazy dostupné pro všechny roky analyzovaného období a zároveň shoda účetního roku s rokem kalendářním byly nalezeny u pěti podniků. Nejednotnost účetního roku byla pro účely FA zanedbána

(např. účetní rok 1. července 2016 až 30. června 2017 byl analyzován jako rok 2016). U některých podniků bylo účetní období kratší/delší než dvanáct měsíců, viz soubor „PrehledVZ.xlsx“ v příloze C. Společnosti MALL, CZC a ELNINO dosud nezveřejnily své poslední účetní výkazy z analyzovaného období, data za dané roky proto v FA chybí, viz příloha C.

Sběr dat byl ukončen 31. března 2018 a FA tedy probíhala s těmi daty, která byla do tohoto dne zveřejněna ve výročních zprávách dostupných ve Veřejném rejstříku a Sbírce listin Ministerstva spravedlnosti České republiky [51].

6.4 Úprava dat, převodový můstek

Od 1. ledna 2016 nabyla účinnosti vyhláška č. 250/2015 Sb. [64], kterou se mění vyhláška č. 500/2002 Sb. [65] pro účetní jednotky podnikatele účtující v soustavě podvojného účetnictví, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Jelikož FA v rámci této práce zahrnovala období 2012 až 2016, nesměla být tato skutečnost opomenuta ve vstupních datech.

Vzhledem k tomu, že většina analyzovaného období se časově nacházela před 1. lednem 2016, byla data z účetních výkazů po tomto datu přepočtena do tehdejší verze. Byl k tomu použit soubor „Převodovy mustek.xlsx“ [66], jenž je součástí přílohy C. Změna se týkala dvou hlavních výkazů účetní závěrky, a sice rozvahy a VZZ [67]. V tabulce 6.4.1 je zobrazen příklad změn v rozvaze, konkrétně části aktiv, kde se měnila struktura jednotlivých položek.

Tabulka 6.4.1 Převodový můstek – aktiva

Ozn.	2015	Ozn.	2016
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	C. II.	Pohledávky
		C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky
		C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky
C. III.	Krátkodobé pohledávky	C. III.	Krátkodobý finanční majetek
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	C. IV.	Peněžní prostředky
C. IV. 1.	Peníze	C. IV. 1.	Peněžní prostředky na pokladně
C. IV. 2.	Účty v bankách	C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech

Zdroj: Vlastní zpracování dle [66, 67]

Tabulka 6.4.2 přináší výběr změny v rozvaze, tentokrát v části pasiv, kde se měnilo označení a rozdělení jednotlivých položek.

Tabulka 6.4.2 Převodový můstek – pasiva

Ozn.	2015	Ozn.	2016
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	C. I.	Dlouhodobé závazky
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím
		C. II.	Krátkodobé závazky
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím

Zdroj: Vlastní zpracování dle [66, 67]

I struktura VZZ se změnila, zejména odpisy a opravné položky již nejsou jednoznačně pojmenovány, viz tabulka 6.4.3. Kompletní změny k nalezení v [68].

Tabulka 6.4.3 Převodový můstek – VZZ

Ozn.	2015	Ozn.	2016
E.	Odpisy DHM a DNM	E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
		E. 1. 1.	Úpravy hodnot DHM a DNM – trvalé
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	E. 1. 2.	Úpravy hodnot DHM a DNM – dočasné
		E. 2.	Úpravy hodnot zásob
		E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek
		F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období

Zdroj: Vlastní zpracování dle [66, 67]

Tímto byly popsány úpravy, které bylo nutno provést před započítáním samotné FA, jejíž výsledky jsou obsaženy v následující kapitole 7.

7 Výsledky finanční analýzy

V této kapitole jsou popsány a analyzovány výsledky FA, provedené na 10 podnicích vybraných v kapitole 6. Jako programový prostředek byl použit tabulkový software Microsoft Excel 2016. V textu kapitoly 7 jsou uvedeny souhrnné grafy, pocházející z pomocného souboru „Srovnání podniků.xlsx“. Vzhledem k počtu podniků a rozsahu provedených analýz jsou výsledky FA jednotlivých podniků uvedeny v příloze A.1 až A.10, stejně tak jako jejich grafická interpretace, kompletní složka se soubory jednotlivých FA je k dispozici v příloze C.

Výsledky jednotlivých kroků FA byly popsány a analyzovány v přibližně stejném pořadí, jako byla vedena jejich teoretická část.

7.1 Absolutní ukazatele

Aktiva

Jako první byla provedena analýza absolutních ukazatelů, konkrétně části aktiv. V tabulce 7.1.1 jsou zobrazeny výsledky horizontální analýzy neboli analýzy trendů napříč rozvahami jednotlivých podniků za sledované období.

Tabulka 7.1.1 Horizontální analýza aktiv

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	1 478 777	1 954 227	2 385 711	3 414 315	4 396 462
relativní z.	-	32,15 %	22,08 %	43,12 %	28,77 %
HPTRONIC	2 274 480	2 762 677	2 790 229	2 952 898	3 163 369
relativní z.	-	21,46 %	1,00 %	5,83 %	7,13 %
MALL	837 324	1 336 850	1 846 342	-	-
relativní z.	-	59,66 %	38,11 %	-	-
NOTINO	454 971	663 309	1 124 086	1 744 160	1 960 974
relativní z.	-	45,79 %	69,47 %	55,16 %	12,43 %
CZC	242 271	317 173	483 225	526 432	-
relativní z.	-	30,92 %	52,35 %	8,94 %	-
TSBOHEMIA	435 888	472 083	461 684	437 861	397 991
relativní z.	-	8,30 %	-2,20 %	-5,16 %	-9,11 %
ELNINO	232 547	251 651	418 490	602 520	-
relativní z.	-	8,22 %	66,30 %	43,97 %	-
DISCOMP	225 281	192 116	278 297	313 987	432 234
relativní z.	-	-14,72 %	44,86 %	12,82 %	37,66 %
LEZIGIA	31 468	25 025	56 992	54 652	7 316
relativní z.	-	-20,47 %	127,74 %	-4,11 %	-86,61 %
TOMKET	125 900	172 879	279 299	320 033	423 760
relativní z.	-	37,31 %	61,56 %	14,58 %	32,41 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 7.1.1 lze vidět, že celková aktiva každoročně narůstala u 7 z 10 analyzovaných společností. Způsobil to především nárůst některých položek oběžných aktiv, zejména zásob a krátkodobých pohledávek, jak je možno vidět v dalších tabulkách 7.1.2 a 7.1.3. U společnosti DISCOMP je snížení celkových aktiv v roce 2013 dáno především poklesem zásob, u společnosti LEZIGIA poklesem krátkodobého finančního majetku.

U společností HPTRONIC a NOTINO přispěl k růstu celkových aktiv v posledním roce sledovaného období také výrazný nárůst DFM, resp. DHM oproti roku minulému. Celkově ale stálá aktiva nebyla zastoupena v takovém objemu jako aktiva oběžná, o čemž hovoří výsledky vertikální analýzy, kde je vyjádřen podíl jednotlivých složek souhrnného ukazatele (celkových aktiv). Tabulka 7.1.2 zobrazuje, jak velký procentuální podíl v celkových aktivech zaujímal aktiva oběžná.

Tabulka 7.1.2 Vertikální analýza aktiv, podíl OA na CA

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	95,10 %	89,98 %	91,61 %	92,50 %	91,66 %
HPTRONIC	73,76 %	73,78 %	76,05 %	74,86 %	69,54 %
MALL	77,55 %	82,69 %	85,49 %	-	-
NOTINO	96,76 %	94,12 %	94,20 %	96,36 %	94,13 %
CZC	84,38 %	88,82 %	91,37 %	91,00 %	-
TSBOHEMIA	72,05 %	91,48 %	92,07 %	92,75 %	92,74 %
ELNINO	93,16 %	91,56 %	91,74 %	90,63 %	-
DISCOMP	89,51 %	88,31 %	92,31 %	91,16 %	86,05 %
LEZIGIA	94,03 %	100,00 %	99,89 %	99,99 %	100,00 %
TOMKET	75,82 %	78,15 %	52,93 %	59,70 %	56,03 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 7.1.2, u 8 z 10 společností zaujímají oběžná aktiva v celém období více než 70 % z celkových aktiv. Nízké procento u společnosti TOMKET v letech 2014 až 2016 je dáno nízkými pohledávkami a nárůstem především nákladů příštích období v roce posledním, viz příloha A.10.

Další tabulka (7.1.3) zobrazuje další úroveň vertikální analýzy, a sice kolika procenty se na oběžných aktivech podílely zásoby.

Tabulka 7.1.3 Vertikální analýza aktiv, podíl zásob na OA

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	53,28 %	52,91 %	56,18 %	63,43 %	67,51 %
HPTRONIC	46,31 %	54,25 %	42,96 %	49,74 %	57,91 %
MALL	43,82 %	48,42 %	40,47 %	-	-
NOTINO	78,04 %	82,22 %	72,58 %	83,13 %	74,22 %
CZC	27,11 %	36,75 %	36,34 %	42,97 %	-
TSBOHEMIA	38,12 %	52,71 %	44,26 %	51,97 %	44,42 %
ELNINO	68,22 %	70,96 %	71,30 %	68,88 %	-
DISCOMP	75,84 %	73,13 %	64,06 %	63,13 %	68,88 %
LEZIGIA	1,14 %	2,18 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
TOMKET	61,16 %	70,46 %	77,01 %	67,27 %	86,45 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle výsledků tabulky 7.1.3 největšího zastoupení zásob dosahovals společnost NOTINO, a ve dvou případech společnost TOMKET. Naopak nejnižšími hodnotami disponovala společnost LEZIGIA, kde byla oběžná aktiva rozdělena mezi krátkodobé pohledávky

a krátkodobý finanční majetek. Vliv zásob na finanční situaci jednotlivých společností je ještě zdůrazněn v ukazatelích likvidity, konkrétně v podkapitole 7.2.

Společným znakem analyzovaných podniků je absence dlouhodobých pohledávek, případně jejich velmi nízká hodnota. Největších hodnot u tohoto ukazatele dosahovaly HPTRONIC a MALL, i v těchto případech se však jednalo o pouhé jednotky procent z oběžných aktiv, viz jednotlivé vertikální analýzy v přílohách A.1 až A.10.

Pasiva

Horizontální analýza jednotlivých složek pasiv nepřinesla žádné souhrnné výsledky, u poloviny společností každoročně rostla výše vlastního jmění, 7 podniků zaznamenalo během období rostoucí trend výše cizích zdrojů. Za zmínku také stojí více než čtyřikrát zvýšená hodnota vlastního jmění u společnosti NOTINO, způsobená kapitálovými fondy. Co se vertikální analýzy pasiv týče, zaujímaly cizí zdroje většinový podíl, až na jednu dvouletou výjimku u společnosti DISCOMP, kde se výrazně projevil VH minulých let, konkrétně nerozdělený zisk. Procentuální podíl vlastního jmění na celkových pasivech (CP) je vyjádřen v tabulce 7.1.4.

Tabulka 7.1.4 Vertikální analýza pasiv, podíl VJ na CP

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	23,08 %	24,77 %	21,88 %	18,15 %	15,92 %
HPTRONIC	27,80 %	24,58 %	25,03 %	14,79 %	7,15 %
MALL	11,87 %	19,00 %	9,34 %	-	-
NOTINO	3,81 %	4,03 %	5,96 %	8,28 %	30,64 %
CZC	10,04 %	7,57 %	8,83 %	6,70 %	-
TSBOHEMIA	21,31 %	10,94 %	12,82 %	16,81 %	23,53 %
ELNINO	9,49 %	9,82 %	13,96 %	13,57 %	-
DISCOMP	27,51 %	42,14 %	42,08 %	52,26 %	51,46 %
LEZIGIA	2,56 %	4,03 %	2,71 %	5,27 %	9,66 %
TOMKET	23,76 %	20,67 %	16,60 %	17,01 %	16,32 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo zmíněno a je možno vidět z tabulky 7.1.4, zaujímaly cizí zdroje až na dvě výjimky většinový podíl, protože časové rozlišení, třetí položka pasiv, byla jen na počátku období u dvou společností (NOTINO, LEZIGIA) nepatrně větší než vlastní jmění.

Závěrečná část této podkapitoly přináší vertikální analýzu hlavních položek z cizích zdrojů, a sice krátkodobých závazků (KZ) společně s bankovními úvěry a výpomocemi (BÚ). Tabulka 7.1.5 přináší souhrnnou vertikální analýzu, kde je možno vidět, jak velké procentuální zastoupení měly v cizích zdrojích KZ a jak velké BÚ (zaokrouhloeno na celá procenta).

U 7 z 10 společností výrazně převažovaly KZ nad BÚ. Při součtu těchto dvou ukazatelů je možno konstatovat, že dlouhodobé závazky měly u více než poloviny nepatrné zastoupení, pouze u společností DISCOMP, TOMKET a na začátku období také u TSBOHEMIA se objevily ve větším zastoupení.

Tabulka 7.1.5 Vertikální analýza cizích zdrojů, podíl KZ a BÚ

Podnik/Rok	2012		2013		2014		2015		2016	
	KZ	BÚ	KZ	BÚ	KZ	BÚ	KZ	BÚ	KZ	BÚ
ALZA	100 %	0 %	93 %	0 %	94 %	0 %	86 %	0 %	98 %	0 %
HPTRONIC	66 %	30 %	76 %	24 %	78 %	21 %	76 %	19 %	77 %	12 %
MALL	87 %	13 %	76 %	23 %	81 %	18 %	-	-	-	-
NOTINO	81 %	19 %	76 %	20 %	88 %	9 %	81 %	17 %	79 %	19 %
CZC	99 %	0 %	99 %	0 %	99 %	0 %	99 %	0 %	-	-
TSBOHEMIA	69 %	0 %	92 %	0 %	88 %	0 %	90 %	0 %	86 %	0 %
ELNINO	58 %	41 %	52 %	47 %	52 %	47 %	37 %	60 %	-	-
DISCOMP	47 %	29 %	12 %	48 %	25 %	51 %	11 %	64 %	25 %	66 %
LEZIGIA	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %	100 %	0 %
TOMKET	38 %	47 %	62 %	34 %	25 %	38 %	21 %	48 %	34 %	47 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Tímto bylo dokončeno provedení analýzy absolutních ukazatelů získaných z rozvahy. Vliv zásob se ještě promítl také v ukazatelích likvidity a aktivity, dlouhodobé a krátkodobé závazky v ukazatelích zadluženosti, viz podkapitoly 7.2, 7.3 a 7.4.

Tržby

Tento ukazatel dával během sledovaného období téměř jednoznačný výsledek, kde jak tržby za prodej zboží, tak celkové tržby (zahrnuta i položka výkonů) každoročně rostly. Tento fakt se potvrdil u 7 z 10 společností, výsledky zbylých tří byly poněkud odlišné. HPTRONIC vykazuje nepatrný pokles (-2,05 %) v roce 2013, další roky tržby každoročně rostou o zhruba 10 %. Tržby za prodej zboží TSBOHEMIA dosáhly vrcholu v roce 2014, v další dvou letech nastal pokles v řádu jednotek procent (-0,95 % a -1,81 %). LEZIGIA v celém období vykazovala růst tržeb každoročně o více než 15 %, v posledním roce došlo k poklesu téměř na pětinu. Až tedy na společnost LEZIGIA lze tržby považovat za dlouhodobě rostoucí.

Nejvyšších tržeb dosahovala každý rok podle předpokladu společnost ALZA, kdy například v roce 2016 byly její tržby za prodej zboží více než dvakrát vyšší než u společnosti HPTRONIC, druhé v pořadí. Porovnání těchto dvou (v tis. Kč) přináší tabulka 7.1.6. Vývoj a trend tržeb, popř. obchodní marže jednotlivých společností jsou k dispozici v příloze, postupně obrázky A.1.5 až A.10.5.

Tabulka 7.1.6 Vývoj tržeb za prodej zboží, ALZA a HPTRONIC

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	7 473 639	8 704 716	11 122 226	13 677 282	16 640 473
relativní z.	-	16,47 %	27,77 %	22,97 %	21,67 %
HPTRONIC	5 532 277	5 419 064	5 983 272	6 577 021	7 224 937
relativní z.	-	-2,05 %	10,41 %	9,92 %	9,85 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledek hospodaření

Co se výsledku hospodaření (VH) týče, byly pro účely mezipodnikového srovnání vybrány EBIT, EBT a EAT (viz podkapitola 5.7.1). Vizualizace vývoje a trendu jednotlivých variant VH je k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.6 až A.10.6.

Hodnoty VH jednotlivých společností jsou poměrně nejednotné, proto je interpretace zaměřena na každou společnost zvlášť. Pro hodnocení byl použit VH po zdanění EAT, jakožto náhled na finanční zdraví podniku.

- **ALZA:** Každoroční růst tržeb a obchodní marže způsobil nárůst zisku během jednotlivých let analyzovaného období. V roce 2016 končila společnost se ziskem přes 644 mil. Kč (EAT), viz obrázek A.1.6.
- **HPTRONIC:** Společnost byla během sledovaného období každoročně v zisku, nejnižších hodnot dosahovala v roce 2014, další rok svůj zisk více než zdvojnásobila. V roce 2016 končila společnost se ziskem přes 61 mil. Kč (EAT), viz obrázek A.2.6.
- **MALL:** Ačkoli celkové tržby společnosti stouply ve finančním roce 2014/2015 na 6,1 mld. Kč, končilo hospodaření se ztrátou 131,5 mil. Kč oproti předchozímu zisku 9,5 mil. Kč (obojí EAT), viz obrázek A.3.6. Jak stojí ve výroční zprávě společnosti, byla ztráta způsobena zvýšenými náklady do podpory prodeje, vývoje webových stránek a navýšení kapacity.
- **NOTINO:** Společnost na počátku sledovaného období výrazně navyšovala každoroční zisk, čísla byla více než zdvojnásobena (EAT). Každoroční nárůst byl potvrzen až do konce sledovaného období a finanční rok 2016/2017 končila v zisku více než 86 mil. Kč, oproti 3,6 mil. Kč z roku 2012/2013 (obojí EAT), viz obrázek A.4.6.
- **CZC:** Jak je možno vidět z obrázku A.5.6, po celé sledované období vykazovala společnost zisk, nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2014, ve kterém končila se ziskem více než 18 mil. Kč (EAT). Rok poté zisk klesl zhruba na pětinu z důvodu vysoké výkonové spotřeby.
- **TSBOHEMIA:** Po celé sledované období generovala společnost zisk, po roce 2012 došlo k nárůstu na zhruba sedminásobek, další roky rostl pozvolnějším tempem až do svého vrcholu v roce 2015, kdy končila se ziskem přes 51 mil. Kč (EAT), viz obrázek A.6.6. O rok později zisk klesl zhruba o 14 % z důvodu poklesu obchodní marže a zvýšené výkonové spotřeby.
- **ELNINO:** Zvýšením tržeb za prodej zboží v roce 2014 generovala společnost zisk více než 30 mil. Kč a projevil se nárůst oproti 2,6 mil. Kč z roku přechodního (obojí EAT). Poté následovalo ustálení a další rok byl zisk téměř konstantní. Společnost byla každoročně v zisku, viz obrázek A.7.6.
- **DISCOMP:** Každoroční nárůst zisku se zastavil v roce 2015, kdy společnost generovala zisk téměř 47 mil. Kč (EAT), viz obrázek A.8.6. Následující rok klesl zisk zhruba o 37 % z důvodu poklesu obchodní marže.

- **LEZIGIA:** Druhá společnost, která se během sledovaného období ocitla ve ztrátě. Výrazný pokles tržeb za zboží zhruba na pětinu způsobil v posledním roce ztrátu více než 2 mil. Kč, viz obrázek A.9.6. Předchozí období generovala společnost zisk, nejvyšších hodnot dosáhla v předposledním roce, což způsobily především vysoké tržby za prodej zboží.
- **TOMKET:** Jak je možno vidět z obrázku A.10.6, končila společnost během celého období se ziskem, nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2016, a to téměř 15 mil. Kč (EAT), což bylo způsobeno především zvýšením obchodní marže. Nejvyšší procentuální nárůst zisku byl mezi roky 2012 a 2013.

Souhrnně lze výsledky interpretovat tak, že během sledovaného období 8 z 10 společností generovalo každoročně zisk (EAT), MALL končil dva roky ve ztrátě, LEZIGIA jeden. U společností ALZA a NOTINO výše tohoto ukazatele narůstala s postupem času, zároveň první jmenovaná společnost končila každoročně s nejvyšším ziskem v porovnání s ostatními.

7.2 Poměrové ukazatele

7.2.1 Ukazatele likvidity

Porovnání jednotlivých variant likvidity společně s hodnotami čistého pracovního kapitálu pro jednotlivé společnosti je k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.7 až A.10.7.

Čistý pracovní kapitál

Vývoj hodnoty čistého pracovního kapitálu (ČPK) byl takřka pro každou společnost specifický. Nejvyšších hodnot ČPK dosahovala každoročně společnost ALZA, která by i v případě nutného uhrazení všech svých krátkodobých závazků mohla pokračovat ve své činnosti, na druhou stranu vysoká hodnota ČPK značí financování oběžných aktiv i z jiných než krátkodobých zdrojů. V posledním roce se však zvýšily krátkodobé závazky o zhruba 45 % a hodnota ČPK tak poklesla, viz obrázek A.1.7. U společnosti DISCOMP byl růst ČPK během celého období téměř lineární, viz obrázek A.8.7. Z dalších společností měly kladný ČPK po celé období už pouze NOTINO, TSBOHEMIA, ELNINO a LEZIGIA. Společnosti HPTRONIC, MALL, CZC a TOMKET by se mohly dostat do potíží v případě nutného uhrazení krátkodobých závazků, jelikož se u nich v průběhu období dostal tento ukazatel do záporných hodnot.

Běžná likvidita

Nejvyšších hodnot poměru oběžných aktiv (OA) a krátkodobých závazků (KZ) dosahovala během celého období společnost DISCOMP, kde pouze v prvním roce nebyla jednotka KZ kryta více než dvěma jednotkami OA, viz obrázek A.8.7. U většiny společností se tento ukazatel pohyboval téměř konstantně blízko hodnoty 1, především u společností MALL, CZC, ELNINO, u společností HPTRONIC, NOTINO, TSBOHEMIA a LEZIGIA byla hodnota v jednom roce výrazně odlišná od jiných let. Hodnoty ukazatele u společnosti ALZA byly dlouhodobě vyšší, pohybovaly se kolem hodnoty 1,3. Jak již bylo zmíněno, není v tomto

ukazateli přihlíženo ke struktuře OA z hlediska likvidnosti, tudíž je třeba brát výsledky pouze orientačně.

Pohotová likvidita

Hodnoty ukazatele okamžité solventnosti, kdy byly od OA odečteny zásoby, jakožto nejméně likvidní položky, zobrazuje tabulka 7.2.1. Pro připomenutí je hodnota ukazatele považována za uspokojivou, pokud dle vzorce 5.8 vyjde alespoň 1 [39].

Tabulka 7.2.1 Pohotová likvidita

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	0,61	0,63	0,56	0,50	0,39
HPTRONIC	0,58	0,45	0,58	0,46	0,35
MALL	0,51	0,54	0,58	-	-
NOTINO	0,23	0,19	0,28	0,18	0,36
CZC	0,69	0,62	0,65	0,57	-
TSBOHEMIA	0,83	0,53	0,68	0,60	0,79
ELNINO	0,33	0,30	0,31	0,34	-
DISCOMP	0,42	0,74	0,76	0,94	0,68
LEZIGIA	1,05	1,21	1,03	1,06	1,11
TOMKET	0,47	0,30	0,24	0,34	0,12

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 7.2.1, u 9 z 10 podniků nedosahovaly zmíněné hodnoty 1 ani jednu během sledovaného období, čímž bylo podpořeno výrazné zastoupení zásob v oběžných aktivech, viz tabulka 7.1.3. Nejvyšší hodnoty měla během celého období společnost LEZIGIA, kde byl v průběhu období podíl zásob nízký, potažmo nulový. Vlivem nízkých krátkodobých závazků dosahovala vysokých hodnot v závěru období společnost DISCOMP.

Okamžitá likvidita

Jak již bylo zmíněno, doporučenou hodnotou ukazatele okamžité (hotovostní) likvidity je dle [36] hodnota 0,5. Souhrn pro jednotlivé společnosti zobrazuje tabulka 7.2.2.

Tabulka 7.2.2 Okamžitá likvidita

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	0,40	0,43	0,26	0,22	0,09
HPTRONIC	0,02	0,01	0,04	0,02	0,02
MALL	0,09	0,04	0,04	-	-
NOTINO	0,05	0,06	0,05	0,04	0,06
CZC	0,53	0,38	0,41	0,30	-
TSBOHEMIA	0,68	0,28	0,58	0,48	0,60
ELNINO	0,03	0,01	0,01	0,02	-
DISCOMP	0,07	0,09	0,08	0,09	0,04
LEZIGIA	0,51	0,38	0,17	0,36	0,09
TOMKET	0,23	0,13	0,04	0,16	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hodnot obsažených v tabulce 7.2.2 je možno vidět, že doporučené hodnoty 0,5 nedosáhlo během sledovaného období ani jednou 7 z 10 společností. Zbylé tři (CZC, TSBOHEMIA, LEZIGIA) se během období alespoň jednou na tuto hodnotu dostaly. Nejuspokojivější hodnoty vykazovala společnost TSBOHEMIA, která pod hodnotu 0,5 klesla pouze dvakrát, v roce 2013 kvůli poklesu svého krátkodobého finančního majetku a zvýšením krátkodobých závazků o téměř 63 % oproti roku 2012 a v roce 2015 poklesem krátkodobého finančního majetku o téměř 23 %.

Dle hodnot běžné, pohotové a okamžité likvidity lze shrnout výsledky společností tak, že až na některé výjimky nedosahovaly ukazatele původních doporučených hodnot. Ačkoli výsledky běžné likvidity jsou spíše orientační, výsledky pohotové a okamžité likvidity interpretují výrazné zastoupení zásob v oběžných aktivech a výši krátkodobých závazků jednotlivých společností.

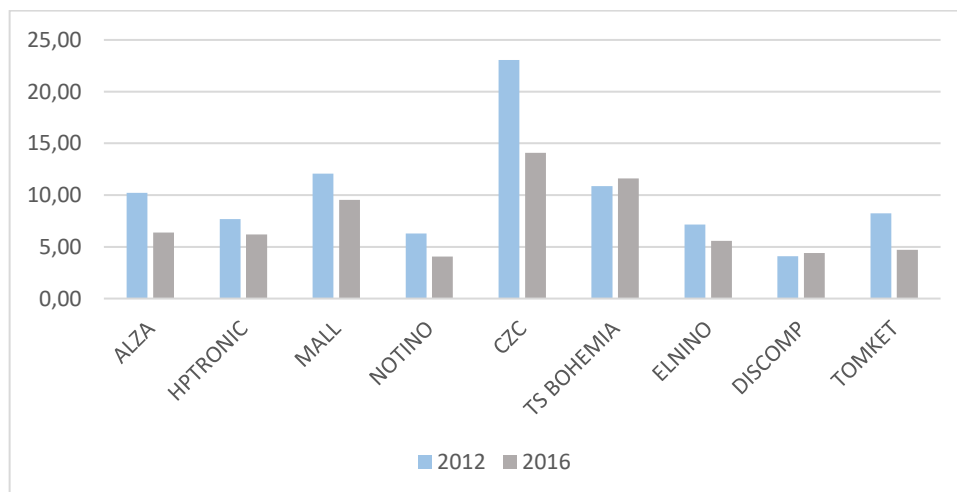
7.2.2 Ukazatele aktivity/řízení aktiv

Hodnoty ukazatelů aktivity pro jednotlivé společnosti jsou k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.8 až A.10.8, případně v příloze C.

Obratovost zásob

Pomocí obrázku 7.2.1 je zobrazeno porovnání obratovosti ze začátku a konce sledovaného období. Pro připomenutí, podnik má zájem na zvyšování hodnoty tohoto ukazatele, což obvykle vede ke zvyšování zisku [36].

Obrázek 7.2.1 Obratovost zásob, porovnání krajních roků



Zdroj: Vlastní zpracování

Z obrázku 7.2.1 je možno vidět, že u 7 podniků nastal pokles obratovosti zásob, což bylo dáno jejich rychlejším růstem oproti celkovým tržbám. Největší obratovost zásob v obou krajních¹³ rocích dosáhla společnost CZC, u které bylo zároveň možno zpozorovat největší změnu za dané období. Tato skutečnost byla dána růstem zásob, které se téměř zčtyřnásobily. U společností TSBOHEMIA a DISCOMP se projevil rychlejší růst tržeb

¹³ U společností MALL, CZC a ELNINO je z důvodu nedostupnosti výročních zpráv z roku 2016 zvolen rok 2014, resp. 2015.

oproti zásobám. Společnost LEZIGIA byla z tohoto hodnocení vyřazena, jelikož kvůli nízkým, potažmo nulovým zásobám vykazovala hodnoty neporovnatelné s ostatními, viz obrázek A.9.8.

Obratovost pohledávek

Hodnoty tohoto ukazatele jsou během období pro jednotlivé společnosti značně proměnlivé a nejednotné, pouze u společností MALL a CZC je možno zpozorovat každoroční pokles. Jednodušší tak je interpretace **doby obratu pohledávek** (ACP) značící dobu, kterou jsou finance podniku vázány v pohledávkách, zjednodušeně řečeno, za jaký počet dní (průměrně) dostal podnik zapláceno, viz vzorec 5.14. Tato čísla pro jednotlivé společnosti přináší tabulka 7.2.3. Dle údajů z roku 2016 se průměrná hodnota ACP v ČR pohybuje kolem 24 dní [74].

Tabulka 7.2.3 Doba obratu pohledávek

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	11	10	16	17	21
HPTRONIC	53	56	64	54	40
MALL	32	41	52	-	-
NOTINO	13	10	22	16	26
CZC	10	14	16	16	-
TSBOHEMIA	10	9	6	7	9
ELNINO	22	21	24	28	-
DISCOMP	24	18	34	34	35
LEZIGIA	9	8	17	11	10
TOMKET	14	13	14	15	8

Zdroj: Vlastní zpracování

Ze zaokrouhlených hodnot na celé dny v tabulce 7.2.3 je možno vidět, že nejdéle byly finance vázány v pohledávkách u společnosti HPTRONIC, poté MALL a DISCOMP. Naopak dlouhodobě nejnižší počet dnů se naskytl u společnosti TSBOHEMIA.

Obrat celkových aktiv

Interpretace hodnot tohoto ukazatele se jevila poměrně jednoznačně, jelikož se přes minimální doporučenou hodnotu 1 dostaly všechny podniky během sledovaného období, což dokazuje efektivnost využívání celkových aktiv. Co se týče trendu, tak převažoval trend klesající, hlavně u společností MALL, NOTINO, ELNINO a TOMKET. U jediné společnosti TSBOHEMIA byl vlivem poklesu celkových aktiv ke konci období zaznamenán trend rostoucí, viz obrázek A.8.8.

7.2.3 Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí

Hodnoty ukazatelů zadluženosti pro jednotlivé společnosti jsou k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.9 až A.10.9, případně v příloze C.

Celková zadluženost

Míru krytí podnikového majetku cizími zdroji pro všechny společnosti za sledované období zobrazuje tabulka 7.2.4. Vizualizace vývoje a trendu tohoto ukazatele pro jednotlivé společnosti je zobrazena na obrázcích A.1.9 až A.10.9.

Tabulka 7.2.4 Celková zadluženost

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	0,74	0,72	0,76	0,79	0,78
HPTRONIC	0,71	0,75	0,74	0,85	0,92
MALL	0,85	0,79	0,89	-	-
NOTINO	0,92	0,91	0,94	0,92	0,69
CZC	0,89	0,91	0,90	0,92	-
TSBOHEMIA	0,78	0,89	0,87	0,83	0,76
ELNINO	0,91	0,90	0,86	0,86	-
DISCOMP	0,72	0,58	0,58	0,48	0,49
LEZIGIA	0,89	0,81	0,97	0,95	0,90
TOMKET	0,76	0,79	0,82	0,81	0,77

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hodnot tabulky 7.2.4 je možno vidět, že celková zadluženost jednotlivých společností byla během sledovaného období poměrně konstantní. Výjimku tvořila společnost DISCOMP, kde celková zadluženost výrazně poklesla po roce 2012 vlivem poklesu krátkodobých závazků, jejichž nejvyšší hodnota z celého období nastala v prvním roce. Zároveň tato skutečnost koresponduje s hodnotami tabulky 7.1.4, kde bylo u této společnosti možno vidět výrazný nárůst vlastního jmění po roce 2012. Nárůst vlastního jmění na zhruba čtyřnásobek a pokles cizích zdrojů snížil hodnotu ukazatele také u společnosti NOTINO.

Lze celkově shrnout, že u společnosti NOTINO před rokem 2016 a u dalších 8 společností během celého sledovaného období byla celková aktiva financována více než ze 70 % cizími zdroji.

Dlouhodobá zadluženost

Co se týče hodnot ukazatelů dlouhodobé zadluženosti, u 7 z 10 společností ani jednou během období nepřevýšily 12 %, což značí nízký podíl dlouhodobých závazků. U společností TSBOHEMIA, DISCOMP a TOMKET byly hodnoty vyšší, viz obrázky A.6.9, A.8.9 a A.10.9, což koresponduje s nižšími hodnotami z tabulky 7.1.5 zobrazující podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích.

Dluh na vlastní jmění

Dalším důkazem vysokého podílu cizích zdrojů je ukazatel dluhu na vlastní jmění, jehož hodnota roste s tím, jak roste proporce cizích zdrojů ve finanční struktuře společnosti. Dle [38] je za stabilní společnost považována ta, jejíž hodnoty se pohybují přibližně kolem hodnoty 1. Hodnoty tohoto ukazatele zobrazuje tabulka 7.2.5

Jak je možno vidět z tabulky 7.2.5, doporučenou hodnotu převýšily společnosti ve všech případech, až na dvě výjimky v letech 2015 a 2016 u společnosti DISCOMP, což bylo způsobeno vysokými hodnotami vlastního jmění. Nízké zastoupení vlastního jmění způsobilo vysoké hodnoty oproti ostatním u společností LEZIGIA a NOTINO. Černě zvýrazněná čísla značí maximální hodnotu pro jednotlivé společnosti, v období výskytu maxima ale nebyla nalezena bližší souvislost.

Tabulka 7.2.5 Dluh na vlastní jmění

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	3,19	2,92	3,47	4,34	4,91
HPTRONIC	2,57	3,06	2,97	5,73	12,90
MALL	7,16	4,17	9,53	-	-
NOTINO	24,18	22,55	15,75	11,06	2,25
CZC	8,91	12,09	10,23	13,69	-
TSBOHEMIA	3,67	8,09	6,75	4,91	3,24
ELNINO	9,54	9,18	6,16	6,36	-
DISCOMP	2,63	1,37	1,38	0,91	0,94
LEZIGIA	34,61	20,01	35,90	17,97	9,33
TOMKET	3,19	3,82	4,95	4,79	4,72

Zdroj: Vlastní zpracování

Je třeba podotknout, že zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou společnosti, není nezbytné, aby společnost využívala pouze vlastní kapitál k financování své činnosti. Naopak získané finance mohou společnosti zvýšit schopnost generovat příjmy.

Úrokové krytí

Výsledné hodnoty tohoto ukazatele zobrazuje tabulka 7.2.6. Chybějící hodnoty jsou z důvodu nedostupných výročních zpráv, u společnosti LEZIGIA a v roce 2012 u CZC to zapříčinily nulové nákladové úroky, což neumožnilo výpočet dle vzorce 5.18 provést.

Tabulka 7.2.6 Úrokové krytí

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	137 598,33	699,48	111,69	93,06	78,94
HPTRONIC	4,98	3,97	3,14	4,33	4,99
MALL	-5,96	-2,27	-13,61	-	-
NOTINO	3,81	7,99	20,78	41,30	69,01
CZC	-	9,18	207,82	39,86	-
TSBOHEMIA	2,56	54,03	35,93	40,45	39,82
ELNINO	2,91	2,13	8,70	5,26	-
DISCOMP	17,66	30,79	17,30	28,31	22,08
LEZIGIA	-	-	-	1 733,00	-62,94
TOMKET	1,37	6,26	8,06	5,93	9,80

Zdroj: Vlastní zpracování

Z hodnot tabulky 7.2.6 je možno vidět, že hodnotu menší než 1, a tedy neschopnost platby úroků ze zisku před zdaněním a úroky (EBIT), dosáhly společnosti MALL a jednou také LEZIGIA, což způsobila záporná hodnota EBIT v příslušném roce. Doporučené hodnoty 3 nedosáhly začátkem období také společnosti TSBOHEMIA, ELNINO a TOMKET, tam ale postupem času došlo ke zlepšení.

Krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji

Pro připomenutí vzorce 5.20 je třeba zdůraznit, že výsledné hodnoty tohoto ukazatele z tabulky 7.2.7 by měly dosahovat alespoň hodnoty 1, tzn. veškerého krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem.

Tabulka 7.2.7 Krytí stálých aktiv VJ a dlouhodobými CZ

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	10,46	4,83	3,62	5,77	3,57
HPTRONIC	1,28	1,01	1,14	0,91	0,64
MALL	0,55	1,24	0,81	-	-
NOTINO	1,58	1,76	1,74	3,22	5,91
CZC	0,82	0,70	1,06	0,76	-
TSBOHEMIA	1,72	2,98	4,60	5,82	9,08
ELNINO	1,60	1,42	1,89	1,90	-
DISCOMP	4,66	5,82	7,33	7,25	4,35
TOMKET	1,63	2,47	1,11	1,09	1,00

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle červeně zbarvených čísel v tabulce 7.2.7 je možno vidět, že vlivem nízkého vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů nesplnily požadovanou hodnotu společnosti HPTRONIC, MALL a CZC. Tučně vyznačená čísla (červeně i černě) značí ty hodnoty, které by po odečtení dlouhodobých cizích zdrojů nesplnily doporučenou hodnotu 0,75 pro ukazatel dle vzorce 5.19 **krytí stálých aktiv vlastním jměním**. Společnost LEZIGIA nebyla z důvodu svých nulových stálých aktiv hodnocena.

Tyto výsledky jen podpořily minulé tvrzení o nízkých hodnotách vlastního jmění a až na některé výjimky i dlouhodobých cizích zdrojů. Společnosti tak k financování své činnosti ve značné míře používaly cizí zdroje, především ty krátkodobé.

7.2.4 Ukazatele ziskovosti/rentability

Hodnoty ukazatelů ziskovosti pro jednotlivé společnosti jsou k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.10 až A.10.10 a A.1.11 až A.10.11, případně v příloze C.

Základní produkční síla

Hodnoty ukazatele hrubé produkční síly aktiv podniku před odečtením daní a finančních nákladů pro jednotlivé společnosti jsou zobrazeny v tabulce 7.2.8.

Tabulka 7.2.8 Základní produkční síla

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	27,91 %	27,38 %	24,65 %	20,97 %	18,21 %
HPTRONIC	2,42 %	1,41 %	1,21 %	2,33 %	3,12 %
MALL	-6,92 %	-1,02 %	-6,63 %	-	-
NOTINO	1,28 %	2,59 %	4,66 %	5,79 %	5,45 %
CZC	0,44 %	1,11 %	4,95 %	1,03 %	-
TSBOHEMIA	2,58 %	10,95 %	11,84 %	14,81 %	14,09 %
ELNINO	4,04 %	2,75 %	10,25 %	7,00 %	-
DISCOMP	6,08 %	12,61 %	14,27 %	19,17 %	8,84 %
LEZIGIA	1,68 %	1,30 %	1,20 %	3,17 %	-29,25 %
TOMKET	3,59 %	7,44 %	5,14 %	4,12 %	5,33 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z výsledných hodnot, do záporných čísel se dostaly ty společnosti, které se během sledovaného období ocitly dle ukazatele EBIT ve ztrátě, tedy MALL a LEZIGIA, viz obrázky A.3.6 a A.9.6. Nejvyšších hodnot dosahovala po celé období společnost ALZA, u které jako jediné nastal každoroční pokles, který byl způsoben rychlejším růstem celkových aktiv než hodnoty EBIT.

ROI – výnosnost vloženého kapitálu

Hodnoty zobrazené tabulkou 7.2.9 se neliší nijak výrazně od předchozích hodnot z tabulky 7.2.8, je zde však vidět ovlivnění nákladovými úroky, které jsou odečteny v čitateli tohoto ukazatele, viz vzorec 5.23

Tabulka 7.2.9 ROI – výnosnost vloženého kapitálu

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	27,91 %	27,34 %	24,43 %	20,74 %	17,98 %
HPTRONIC	1,93 %	1,05 %	0,83 %	1,79 %	2,49 %
MALL	-8,08 %	-1,47 %	-7,12 %	-	-
NOTINO	0,94 %	2,27 %	4,43 %	5,65 %	5,37 %
CZC	0,44 %	0,99 %	4,92 %	1,00 %	-
TSBOHEMIA	1,57 %	10,75 %	11,51 %	14,44 %	13,73 %
ELNINO	2,66 %	1,46 %	9,07 %	5,67 %	-
DISCOMP	5,73 %	12,20 %	13,45 %	18,49 %	8,44 %
LEZIGIA	1,68 %	1,30 %	1,20 %	3,17 %	-29,72 %
TOMKET	0,97 %	6,25 %	4,50 %	3,43 %	4,79 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší rozdíly vykázaly hodnoty společností ELNINO a v začátku období také TOMKET, kde je možno zpozorovat více než procentní absolutní diferenci od hodnot v tabulce 7.2.8.

ROA – výnosnost celkových aktiv

Hodnoty z tabulky 7.2.10 vyjadřují míru výnosu na aktiva a byly vypočteny pomocí vzorce 5.24, kde byl použit čistý zisk (NI) dle [35].

Tabulka 7.2.10 ROA – výnosnost celkových aktiv

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	22,54 %	22,14 %	19,73 %	16,64 %	14,65 %
HPTRONIC	1,91 %	0,94 %	0,60 %	1,42 %	1,93 %
MALL	-8,08 %	0,71 %	-7,12 %	-	-
NOTINO	0,80 %	1,75 %	3,58 %	4,44 %	4,39 %
CZC	0,29 %	0,61 %	3,86 %	0,68 %	-
TSBOHEMIA	1,18 %	8,48 %	9,22 %	11,74 %	11,08 %
ELNINO	2,08 %	1,05 %	7,23 %	4,56 %	-
DISCOMP	4,66 %	9,88 %	10,83 %	14,96 %	6,79 %
LEZIGIA	1,20 %	0,81 %	0,94 %	2,45 %	-29,72 %
TOMKET	0,86 %	4,58 %	3,80 %	2,53 %	3,47 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Vizualizace vývoje a trendu hodnot tohoto ukazatele společně s ukazatelem ROI pro jednotlivé společnosti jsou k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.10 až A.10.10.

Z tabulky 7.2.10 je možno vidět, že hodnota společnosti MALL se v roce 2013 dostala do kladných čísel oproti ostatním rokům a ukazatelům. Zapříčinil to daňový bonus z daně z příjmů za běžnou činnost, což posunulo čistý zisk NI do kladných čísel. Stejně jako u přechozích ukazatelů měla nejvyšší hodnoty každoročně společnost ALZA, což bylo dáno rostoucím čistým ziskem. Trend ukazatele byl však klesající vlivem rychlejšího růstu celkových aktiv, viz obrázek A.1.10. Zápornou výnosnost měla kromě MALL i společnost LEZIGIA v roce 2016, nejbližše nulovým hodnotám byla počátkem období vlivem nízkého čistého zisku NI společnost CZC. U 6 z 10 společností byla hodnota tohoto ukazatele během celého období nižší než 5 %, což způsobil nízký čistý zisk oproti celkovým aktivům.

ROE – výnosnost vlastního jmění

Hodnoty ukazatele zhodnocení vlastního jmění v zisku NI (dle vzorce 5.25) zobrazuje tabulka 7.2.11.

Tabulka 7.2.11 ROE – výnosnost vlastního jmění

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	97,65 %	89,40 %	90,17 %	91,72 %	92,04 %
HPTRONIC	6,88 %	3,82 %	2,41 %	9,61 %	27,00 %
MALL	-68,12 %	3,75 %	-76,25 %	-	-
NOTINO	21,04 %	43,45 %	60,07 %	53,59 %	14,32 %
CZC	2,85 %	8,06 %	43,74 %	10,20 %	-
TSBOHEMIA	5,54 %	77,53 %	71,89 %	69,85 %	47,07 %
ELNINO	21,97 %	10,66 %	51,81 %	33,58 %	-
DISCOMP	16,94 %	23,44 %	25,75 %	28,63 %	13,19 %
LEZIGIA	47,08 %	20,14 %	34,59 %	46,41 %	-307,50 %
TOMKET	3,60 %	22,14 %	22,92 %	14,86 %	21,27 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky 7.2.11 je možno vidět, že zápornou výnosnost měly společnosti MALL a LEZIGIA, jelikož se v dané roky ocitly dle ukazatele NI ve ztrátě. Nejvyšších hodnot dosahovala každoročně společnost ALZA, kde např. v roce 2012 bylo vlastní jmění zhodnoceno téměř z 98 %. Výrazný nárůst výnosnosti oproti roku 2012 je možno zpozorovat u společnosti TSBOHEMIA, kde se poklesem vlastního jmění a nárůstem čistého zisku zvýšila hodnota ukazatele na téměř čtrnáctinásobek.

ROCE – výnos na celkový investovaný kapitál

Hodnoty v tabulce 7.2.12 zobrazují, jak společnosti hospodařily s dlouhodobě vloženými zdroji, viz vzorec 5.26. Vizualizace vývoje a trendu hodnot tohoto ukazatele společně s ukazatelem ROE pro jednotlivé společnosti jsou k dispozici v příloze, postupně v obrázcích A.1.11 až A.10.11.

Tabulka 7.2.12 ROCE – výnos na celkový investovaný kapitál

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	119,83 %	92,51 %	93,38 %	70,93 %	102,31 %
HPTRONIC	7,98 %	5,69 %	4,79 %	12,54 %	18,71 %
MALL	-57,02 %	-5,19 %	-61,89 %	-	-
NOTINO	29,92 %	33,79 %	56,66 %	58,37 %	17,11 %
CZC	4,16 %	13,40 %	52,18 %	14,12 %	-
TSBOHEMIA	5,65 %	59,55 %	50,28 %	59,22 %	41,40 %
ELNINO	38,98 %	24,27 %	68,63 %	40,78 %	-
DISCOMP	12,43 %	18,56 %	25,36 %	29,91 %	14,55 %
LEZIGIA	65,71 %	32,34 %	44,37 %	60,15 %	-302,69 %
TOMKET	9,91 %	31,88 %	10,89 %	9,90 %	17,42 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 7.2.12, záporné hodnoty měla opět společnost MALL a v posledním roce také LEZIGIA, což se odrazilo od záporných hodnot ukazatele EBIT v daných letech, a tedy vykázané ztráty. Černě zvýrazněné hodnoty značí výnos na celkový investovaný kapitál pro společnost ALZA, který se v obou krajních rocích sledovaného období dostal přes 100 %, což bylo v roce 2012 způsobeno nízkým vlastním jměním, v roce 2016 pak především snížením dlouhodobých závazků na méně než pětinu oproti roku 2015. Pokles dlouhodobých závazků byl důvodem růstu hodnoty tohoto ukazatele u společnosti TSBHOEMIA v roce 2013 (zvýrazněná hodnota).

7.3 Bankrotní a bonitní modely

7.3.1 Altmanova formule bankrotu

V podkapitole 5.8.1 byly rozlišeny dva typy Z-skóre, a sice pro akciové společnosti a pro ostatní podniky. Toto rozlišení bylo dodrženo a vyhodnocení tak proběhlo pro každou skupinu zvlášť.

Z-skóre 1

Původní model slouží k posouzení důvěryhodnosti a finančního zdraví společnosti. Je určen pro hodnocení akciových společností, tedy v rámci analyzovaných společností této práce pro ALZA, MALL a TSBOHEMIA. Pro výpočet celkového indexu byl použit vzorec 5.27 a výsledné hodnoty zobrazuje tabulka 7.3.1, s využitím interpretace dle tabulky 5.8.1.

Tabulka 7.3.1 Z-skóre 1

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	6,87	6,38	6,37	5,57	5,08
Hodnocení	+	+	+	+	+
MALL	3,48	3,46	2,85	-	-
Hodnocení	+	+	?	N	N
TS BOHEMIA	3,73	4,15	5,08	5,48	6,07
Hodnocení	+	+	+	+	+

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 7.3.1, všechny tři akciové společnosti, až na výjimku u MALL v roce 2014, každoročně dosahovaly dle indexu Z-skóre 1 pozitivních výsledků, co se finanční situace týče. Výsledky byly výrazně ovlivněny posledním ukazatelem zahrnujícím celkové tržby, viz výpočty v příloze C. U společností ALZA i MALL výsledná hodnota Z-skóre 1 každoročně klesla, což způsobil především nárůst celkových aktiv. Pokles celkových aktiv od roku 2013 zapříčinil každoroční růst hodnot společnosti TSBOHEMIA, která na konci období dosáhla nejspokojivějších hodnot. Celkově lze všechny tři akciové společnosti vyhodnotit jako finančně silné.

Z-skóre 2

Modifikace původní verze slouží pro neakciové společnosti. Výsledky jednotlivých sedmi společností zobrazuje tabulka 7.3.2, s využitím interpretace dle tabulky 5.8.2.

Tabulka 7.3.2 Z-skóre 2

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
HPTRONIC	3,05	2,44	2,64	2,58	2,60
Hodnocení	+	?	?	?	?
NOTINO	4,86	4,45	3,77	3,39	3,47
Hodnocení	+	+	+	+	+
CZC	5,36	5,64	5,24	5,61	-
Hodnocení	+	+	+	+	N
ELNINO	4,81	4,58	4,35	3,93	-
Hodnocení	+	+	+	+	N
DISCOMP	3,63	5,58	4,61	5,08	4,02
Hodnocení	+	+	+	+	+
LEZIGIA	18,31	31,47	17,77	21,43	33,83
Hodnocení	+	+	+	+	+
TOMKET	4,34	4,29	2,96	2,82	2,62
Hodnocení	+	+	+	?	?

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možno vidět z tabulky 7.3.2, společnosti HPTRONIC a TOMKET se zařadily v roce 2013, resp. 2015 do šedé zóny nevyhraněných výsledků, což způsobil především nárůst cizích zdrojů a celkových aktiv. Hodnoty jsou však téměř hraniční s pozitivním pásmem, a proto i tyto společnosti bylo možno považovat za finančně silné. Vysoké hodnoty společnosti LEZIGIA byly způsobeny nízkými celkovými aktivy v porovnání s ostatními, viz tabulka 7.1.1.

7.3.2 Tafflerův bankrotní model

Vyhodnocení testu pro odhad rizika bankrotu analyzovaných společností dle vzorce 5.29 zobrazuje tabulka 7.3.3. Využita byla interpretace stanovená tabulkou 5.8.3. Z výsledků tabulky 7.3.3 je možno vidět, že u všech společností bylo velmi nízké riziko bankrotu, jelikož všechny hodnoty převyšovaly hraniční hodnotu 0,3.

Tabulka 7.3.3 Tafflerův bankrotní model

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	1,33	1,24	1,24	1,11	1,05
Hodnocení	+	+	+	+	+
HPTRONIC	0,69	0,61	0,64	0,66	0,66
Hodnocení	+	+	+	+	+
MALL	0,88	0,83	0,77	-	-
Hodnocení	+	+	+	N	N
NOTINO	1,07	0,99	0,89	0,82	0,79
Hodnocení	+	+	+	+	+
CZC	1,13	1,18	1,12	1,18	-
Hodnocení	+	+	+	+	N
TS BOHEMIA	0,71	0,90	1,03	1,09	1,15
Hodnocení	+	+	+	+	+
ELNINO	1,04	1,00	0,96	0,88	-
Hodnocení	+	+	+	+	N
DISCOMP	0,76	1,12	0,96	1,10	0,83
Hodnocení	+	+	+	+	+
LEZIGIA	3,22	5,32	3,15	3,73	5,67
Hodnocení	+	+	+	+	+
TOMKET	0,86	0,91	0,63	0,62	0,61
Hodnocení	+	+	+	+	+

Zdroj: Vlastní zpracování

Hlavní vliv na celkovou hodnotu měly oběžná aktiva a celkové tržby, viz jednotlivé proměnné X_2 a X_4 v jednotlivých souborech FA v příloze C. Nejvyšších hodnot dosahovala každoročně společnost LEZIGIA, což způsobily především nízké hodnoty celkových aktiv.

Souhrnně je tak možno říci, že tento bankrotní test byl výrazně ovlivněn hodnotami proměnné X_4 , a to i přes vysoká celková aktiva, která tvořila jmenovatel proměnné X_4 ve vzorci 5.30.

7.3.3 Index důvěryhodnosti IN

Z důvodu velkého rozsahu byly tabulky s výslednými hodnotami indexů přesunuty do přílohy A.0, konkrétně se jedná o tabulky A.0.1, A.0.2 a A.0.3, hodnoty pro jednotlivé proměnné a vizualizace trendů jsou k dispozici v příloze C. Pro přehlednost byla hodnocení jednotlivých společností na základě indexů důvěryhodnosti **IN99**, **IN01** a **IN05** uvedena pro každou společnost zvlášť.

- **ALZA:** Společnost byla každoročně hodnocena pozitivně, hodnoty indexu IN99 se pohybovaly mezi 2,73 a 3,76, společnost tak tvoří novou hodnotu pro vlastníka a dosahuje ekonomického zisku. Hodnoty indexů IN01 a IN05 se pohybovaly mezi 2,18 a 2,85. Každoroční pokles indexů byl způsoben růstem celkových aktiv.
- **HPTRONIC:** Dle hodnoty indexu IN99 v roce 2013 se vyskytly problémy a společnost hodnotu pro vlastníka spíše netvořila, což bylo způsobeno poklesem

tržeb a růstem cizích zdrojů a celkových aktiv. V ostatních letech a dle indexů IN01 a IN05 se HPTRONIC pohybovala v šedé zóně nevyhraněných výsledků. Nejvyšších hodnot pro každý index dosáhla v roce 2012.

- **MALL:** Dle indexu IN99 v prvních dvou letech společnost hodnotu pro vlastníka spíše tvořila, což způsobily především vysoké tržby. Poté se zařadila do šedé zóny. Hodnoty indexů IN01 a IN05 řadily společnost mezi ty, které hodnotu netvořily, zejména pak v roce 2014, kdy vykázala největší ztrátu.
- **NOTINO:** Společnost dle indexu IN99 v prvních dvou letech tvořila hodnotu pro vlastníka, v dalších letech vlivem rostoucích celkových aktiv hodnoty poklesly, ale stále zůstaly nad šedou zónou. Dle indexů IN01 a IN05 zůstala společnost celé období v šedé zóně nevyhraněných výsledků.
- **CZC:** Vlivem růstu tržeb a celkových aktiv tvořila společnost dle IN99 hodnotu pro vlastníka. Indexy IN01 a IN05 nebyly v roce 2012 hodnoceny z důvodu nulových nákladových úroků, v ostatních letech společnost tvořila hodnotu zejména vlivem nízkých nákladových úroků, rostoucích tržeb a celkových aktiv.
- **TSBOHEMIA:** V roce 2012 společnost spíše tvořila hodnotu dle indexu IN99, poté její hodnoty stouply do nejvyššího pásma zejména vlivem klesajících celkových aktiv. Tato skutečnost i nízké nákladové úroky způsobily tvorbu hodnoty pro vlastníka v dalších letech i podle indexů IN01 a IN05.
- **ELNINO:** Společnost tvořila hodnotu dle indexu IN99 v první polovině období, poté se zařadila do šedé zóny. Dle IN01 a IN05 tvořila hodnotu pouze v roce 2014, jinak zůstala vlivem růstu celkových aktiv v nejednoznačné situaci.
- **DISCOMP:** Dle hodnot všech tří indexů tvořila společnost hodnotu v letech 2013 až 2015. V krajních letech sledovaného období hodnotu spíše tvořila (IN99), či se vlivem vyšších celkových aktiv pohybovala v šedé zóně (IN01 a IN05).
- **LEZIGIA:** Výsledky společnosti LEZIGIA vzhledem k nízkým celkovým aktivům nejsou srovnatelné s ostatními společnostmi. Dle IN99 tvořila hodnotu ve všech letech období, z důvodu nulových nákladových úroků nebyla hodnocena v letech 2012 až 2014 na základě indexů IN01 a IN05.
- **TOMKET:** Společnost tvoří hodnotu pouze dle indexu IN99 v období 2012 až 2014. Poté, a podle IN01 a IN05 v celém období, se ocitla v nejednoznačné situaci nevyhraněných výsledků. Nejnižších hodnot dosáhla v roce 2015, což způsobil nárůst celkových aktiv.

7.3.4 Aspekt Global Rating

Hodnocení globálního finančního zdraví společností na základě devítibodové stupnice modelu AGR zobrazuje tabulka A.0.4, která byla vzhledem k rozsahu zařazena do přílohy A.0. Využita byla interpretace dle tabulky dle tabulky 5.8.8.

Výsledky dle stupnice AGR nebyly pro analyzované společnosti příznivé. Do kategorií zahrnující optimálně hospodařící podniky (**AAA, AA, A**), nebyla zařazena během sledovaného období ani jedna společnost. Nejvyššího ohodnocení, kterého společnosti během období dosáhly, bylo ohodnocení **BB**, tedy průměrně hospodařící podnik

s jasnými rezervami ve finančním zdraví. Týkalo se to společnosti ALZA v celém období a v druhé polovině období také společností TSBOHEMIA a DISCOMP. Do kategorie **B**, tedy ještě průměrné, spadaly během většiny období také společnosti HPTRONIC, NOTINO a TOMKET. U ostatních pak převažovala ohodnocení **CCC**, **CC** a u společnosti MALL v letech 2012 a 2014 vlivem záporného provozního VH také ohodnocení nejhorší, tedy **C**. Hodnocení společnosti LEZIGIA bylo ovlivněno nulovými odpisy a část výpočtu tak nemohla být provedena.

Co se souhrnu výsledků tohoto modelu týče, je třeba ale zdůraznit skutečnost, že hodnocení bylo velmi ovlivněno aplikací předepsaných mezí, viz tabulka 5.8.7. Například proměnná X_7 , daná vztahem 5.34

$$X_7 = \frac{\text{tržby}}{CA}, \quad (5.34)$$

byla shora omezena nízkou hodnotou (0,5), přičemž poměr u všech analyzovaných společností byl v každém roce několikanásobně vyšší než hodnota 0,5. Námětem na úpravu tohoto modelu by tak mohlo být například zvýšení horní meze u této proměnné. Společnosti by poté byly kvalifikovány jako nadprůměrné, či průměrné.

Závěrem této podkapitoly je třeba navíc připomenout skutečnost, že bankrotní a bonitní indikátory mají pouze orientační úroveň a jsou pouze doplňkem k finanční analýze.

7.4 Srovnání oborových hodnot

Dle [43] je velmi obtížné získat srovnávací hodnoty, pokud společnost působí ve více oborech. Nejlépe by společnosti z e-commerce sektoru mohly být srovnávány v rámci Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA (klasifikace CZ-NACE) v sekci **47.91 Maloobchod prostřednictvím internetu nebo zásilkové služby**, pro tuto třídu však nebyly oborové hodnoty specifikovány. Na portálu Ministerstva průmyslu a obchodu [70] byly dostupné hodnoty pouze pro oddíl **47 Maloobchod, kromě motorových vozidel** či pro oddíl **62 Činnosti v oblasti informačních technologií**, což bylo vyhodnoceno jako nedostatečně specifikované a benchmarkingový srovnávací nástroj MPO tak nebyl v práci aplikován.

7.5 Hodnocení jednotlivých společností

Na základě výsledků dílčích finančních analýz byla zhodnocena finanční situace jednotlivých společností:

ALZA

(viz příloha A.1 a soubor „01_ALZA_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Společnost dosahovala během sledovaného období nejvyššího čistého zisku (NI), který každoročně rostl, stejně jako celkové tržby a aktiva. Z důvodu neustále rostoucích zásob se snižovala jejich obratovost a společnost nebyla dostatečně pohotově likvidní. Aktiva byla převážně kryta cizími zdroji, což dokazovalo využití efektu finanční páky. Náklady na cizí zdroje dokázala vzhledem k vysokému hospodářskému výsledku (EBIT)

několikanásobně pokrýt. Také hodnoty ukazatelů rentability byly nejvyšší ze všech společností. Dle testů vycházela jako silná, hodnotu tvořící společnost, s nízkou pravděpodobností bankrotu.

HPTRONIC

(viz příloha A.2 a soubor „02_HPTRONIC_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Hodnota čistého zisku vzrostla od počátku období zhruba o 40 %. Doba splatnosti pohledávek byla ze všech společností každoročně nejvyšší. Dle stavu zásob a závazků nelze hodnotit společnost jako dostatečně likvidní. Pokles vlastního jmění po roce 2014 se projevil na růstu ukazatele ROE. Po tomto roce došlo ke zvýšení krytí aktiv prostřednictvím cizích zdrojů. Dle hodnot Z-skóre 2 i indexů důvěryhodnosti IN se společnost pohybuje v šedé zóně nevyhraněných výsledků, a i přes nejnižší hodnoty Tafflerova modelu ze všech společností je pravděpodobnost bankrotu malá.

MALL

(viz příloha A.3 a soubor „03_MALL_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Společnost generovala čistý zisk (NI) pouze v roce 2013, v ostatních letech vykazovala ztrátu, což se odrazilo v ukazatelích rentability. Dle výroční zprávy byla ztráta způsobena zvýšenými náklady do podpory prodeje, vývoje webových stránek a navýšení kapacity, pro další roky je tak očekáván růst hodnot. Toho už během sledovaného období dosahovaly celkové tržby. Rostl i stav zásob, které stejně jako nízká hodnota krátkodobého finančního majetku způsobily nedostatečnou likviditu společnosti. Každoročně byla aktiva kryta především z cizích zdrojů. Z výsledných hodnot Z-skóre 1 se jevila převážně jako silná společnost. Dle indexů důvěryhodnosti IN společnost hodnotu pro vlastníka spíše netvořila.

NOTINO

(viz příloha A.4 a soubor „04_NOTINO_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Společnost dosahovala během sledovaného období nejvyššího čistého zisku (NI), který každoročně rostl, stejně jako celkové tržby a aktiva. Výše hospodářského výsledku se odrážela v ukazatelích rentability, zvýšením vlastního jmění v roce 2016 došlo k poklesu ROE. Vzhledem k dlouhodobému nárůstu zásob nedosahuje společnost doporučených hodnot, co se likvidity týče. Téměř konstantně vysoká zadluženost poklesla v roce 2016 již zmíněným navýšením vlastního jmění. Dle bankrotních testů se jevila tato společnost jako finančně velmi silná, bonitní testy společnost zařadily převážně do šedé zóny nevyhraněných výsledků.

CZC

(viz příloha A.5 a soubor „05_CZC_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

V roce 2014 došlo k výraznému využití efektu finanční páky, kdy zvýšení cizích zdrojů způsobilo nejvyšší hodnoty v ukazatelích rentability za sledované období. Hodnota ROE v tomto roce vzrostla i přes zvýšení vlastního jmění. Vysoký podíl krátkodobého finančního majetku v oběžných aktivech způsobil oproti ostatním společnostem jistou schopnost okamžité likvidity. Téměř konstantně vysoká zadluženost potvrdila krytí aktiv

především z cizích zdrojů. Dle bankrotních testů se jevila tato společnost jako finančně velmi silná, bonitní testy vykazaly schopnost tvorby hodnoty pro vlastníka, zejména pak v roce 2014.

TSBOHEMIA

(viz příloha A.6 a soubor „06_TSBOHEMIA_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Společnost každoročně generovala zisk, nejvyšších hodnot (EBIT, NI) bylo dosaženo v roce 2015, což se odrazilo v ukazatelích rentability. Snížení vlastního jmění po roce 2012 zvýšilo hodnotu ukazatele ROE na více než devítinásobek. Růst celkových tržeb se po roce 2014 téměř ustálil. Kromě roku 2013 dosahovala vzhledem k podílu krátkodobého finančního majetku nejvyšších hodnot okamžité likvidity ze všech společností. Zvýšení krátkodobých závazků po roce 2012 se projevilo v celkové zadluženosti, zvětšil se podíl cizích zdrojů na krytí aktiv. Hodnoty bankrotních a bonitních modelů vyhodnotily finanční situaci jako velmi dobrou, s nízkou pravděpodobností bankrotu, s každoročním růstem důvěryhodnosti.

ELNINO

(viz příloha A.7 a soubor „07_ELNINO_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Největší nárůst hospodářského výsledku společnosti nastal po roce 2013 využitím zmíněného efektu finanční páky, což se odrazilo i na zlepšení schopnosti úrokového krytí. Aktiva byla kryta převážně z cizích zdrojů. K financování bylo ve značné míře využito i krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí. Po roce 2013 došlo k nárůstu hodnoty ROE i přes zvýšení vlastního jmění. Společnost během období prokázala nízkou schopnost okamžité likvidity. Dle bankrotních testů se jevila jako finančně velmi silná s nízkou pravděpodobností bankrotu. Hodnoty indexu důvěryhodnosti zařadily společnost na pomezí tvorby hodnoty a šedé zóny.

DISCOMP

(viz příloha A.8 a soubor „08_DISCOMP_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Hospodářský výsledek společnosti byl každý rok v kladných číslech, nejvyšších hodnot dosáhla společnost v roce 2015. Podíl cizích zdrojů byl u této společnosti po většinu období nejnižší ze všech, v posledních dvou letech dosáhl podíl vlastního jmění na celkových pasivech nadpoloviční většiny. Společnost vykazovala oproti ostatním vyšší hodnoty pohotové likvidity, hodnoty okamžité likvidity byly vlivem nízkého krátkodobého finančního majetku naopak jedny z nejnižších. Dle bankrotních i bonitních testů se jevila jako finančně velmi silná s nízkou pravděpodobností bankrotu.

LEZIGIA

(viz příloha A.9 a soubor „09_LEZIGIA_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Společnost se v roce 2016 dostala do výrazné ztráty, což se odrazilo na záporných hodnotách ukazatelů rentability. Tržby poklesly zhruba na pětinu. Nízké krátkodobé závazky způsobily nejvyšší hodnoty pohotové likvidity ze všech společností během celého období. Dle výročních zpráv po roce 2013 se již nevyskytovaly žádné zásoby. Výsledky bankrotních a bonitních testů byly značně zkreslené z důvodu nízkých hodnot

celkových aktiv, potažmo nulových stálých aktiv. Dle veřejně dostupných dat se z hlediska potenciálních investorů společnost jeví jako velmi neprůhledná a na konci období je možno její výsledky hodnotit jako celkově nejhorší.

TOMKET

(viz příloha A.10 a soubor „10_TOMKET_FA_2012-2016.xlsx“ v příloze C)

Hospodářský výsledek (EBIT, NI) dosáhl nejvyšších hodnot v roce 2016. Během období rostly celková aktiva, tržby i zásoby společnosti. Růst zásob se projevil na poklesu obrátivosti zásob a s tím spojeným poklesem pohotové likvidity. Rostla i výše vlastního jmění, ukazatel ROE dosáhl nejvyšších hodnot v roce 2014. Během období byla aktiva kryta převážně z cizích zdrojů, k financování bylo ve značné míře zejména koncem období využito i krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí. Dle bankrotních i bonitních testů se jevila jako finanční situace jako uspokojivá s nízkou pravděpodobností bankrotu.

7.6 Shrnutí

Po vyhodnocení jednotlivých absolutních a poměrových ukazatelů a bankrotních a bonitních indikátorů bylo shledáno u analyzovaných společností několik společných znaků a trendů:

Absolutní ukazatele

Celková aktiva:

- Během období každoroční nárůst celkových aktiv (7 společností/10).
- Každoroční podíl oběžných aktiv na celkových aktivech větší než 70 % (8 společností/10), větší než 84 % (6 společností/10).
- Během období podíl dlouhodobých pohledávek na oběžných aktivech menší než 4 %, na celkových aktivech menší než 3 % (8 společností/10).

Celková pasiva:

- Každoroční podíl cizích zdrojů na celkových pasivech větší než 70 % (8 společností/10).
- Převaha krátkodobých závazků nad celkovými bankovními úvěry a výpomocemi, co se složení cizích zdrojů týče (7 společností/10).

Tržby:

- Nárůst tržeb za prodej zboží i celkových tržeb každý rok během období (7 společností/10).

Hospodářský výsledek:

- Každoroční čistý zisk po zdanění EAT (8 společností/10). Dominantní postavení společnosti ALZA, generování nejvyššího zisku (EBIT, EAT) během každého roku.

Poměrové ukazatele

Ukazatele likvidity

- Ukazatel pohotové likvidity především vlivem podílu zásob nedosahoval během období doporučené hodnoty 1 (9 společností/10).
- Ukazatel okamžité likvidity nedosahoval během období doporučené hodnoty 0,5 (9 společností/10).

Ukazatele aktivity/řízení aktiv

- Ve srovnání počátečního roku a krajního roku období poklesla obratovost zásob (7 společností/9).
- Efektivní využití celkových aktiv, ukazatel obratu celkových aktiv každoročně větší než hodnota 1 (10 společností/10).

Ukazatele zadluženosti/řízení dluhu/úrokového krytí

- Celková zadluženost dosahovala po celé období více než 70 % (8 společností/10).
- Dlouhodobá zadluženost po celé sledované období nepřesáhla hodnotu 12 % (7 společností/10), což potvrdilo převahu krátkodobých závazků.
- Každoroční schopnost pokrytí nákladových úroků ze zisku EBIT (8 společností z 10).

Ukazatele ziskovosti/rentability

- Kladný ukazatel základní produkční síly (8 společností/10).
- Kladná výnosnost vloženého kapitálu (ROI) (8 společností/10).
- Každoroční hodnota ROA nižší než 5 % z důvodu vysokého poměru celkových aktiv oproti čistému zisku NI (6 společností/10).

Bankrotní a bonitní indikátory

Altmanova formule bankrotu

- Dle ukazatele Z-Score 1 uspokojivá finanční situace, finančně silná společnost (2 akciové společnosti/3).
- Dle ukazatele Z-Score 2 uspokojivá finanční situace, finančně silná společnost (5 společností s ručením omezeným/7).

Tafflerův bankrotní model

- Každoročně velmi nízké riziko bankrotu společnosti (10 společností/10).

Index důvěryhodnosti IN

- Dle indexu IN99 společnost tvořila nebo spíše tvořila hodnotu (7 společností/10).
- Dle indexu IN01 každoroční výskyt v šedé zóně či lépe (tvorba hodnoty) (9 společností/10)
- Dle indexu IN05 každoroční výskyt v šedé zóně či lépe (tvorba hodnoty) (9 společností/10)

Aspekt Global Rating

- Průměrné či podprůměrné hodnocení společností. Ovlivněno aplikací mezí, návrh na změnu, viz podkapitola 7.3.4.

Společné znaky nebyly nalezeny u ukazatele čistého provozního kapitálu, doby obratu zásob, ukazatelů ROE a ROCE či ukazatele krytí stálých aktiv vlastním jměním a dlouhodobými cizími zdroji. Poslední jmenované jen podpořily minulá tvrzení o nízkých hodnotách vlastního jmění a až na některé výjimky i dlouhodobých cizích zdrojů. Aktiva společností byla tedy ve značné míře kryta z cizích zdrojů, především těch krátkodobých.

Vzhledem k rychle se rozvíjícímu odvětví e-commerce by mohla některá společnost v budoucnu vstoupit na burzu, kde by získala další finanční prostředky. Jako nejpravděpodobnější kandidát se jeví společnost ALZA, s ohledem na dominanci na českém trhu a již zahájené expanzi do zahraničí.

Co se týče prognóz budoucího vývoje sektoru e-commerce, odpovídají rostoucí tržby prognózám APEK z kapitoly 4, které předpokládají pokračování v nastoleném trendu [32]. Dle tiskových zpráv Ministerstva financí ČR [71, 72] a výsledků 45. Kolokvia – šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR (2018–2021) [73] je očekáváno zpomalení růstu HDP – pro rok 2018 na zhruba 3,6 %, pro následný rok 2019 zhruba 3,3 %, dle Kolokvia je očekávána hodnota nižší, zhruba 3,0 %.

Situace na trhu práce by měla odrážet příznivý ekonomický vývoj. Dle Kolokvia je počítáno s růstem zaměstnanosti o 0,9 % v roce 2018 a o 0,4 % v následujícím roce 2019. Spotřeba domácností bude touto situací pozitivně ovlivněna, očekáván je růst mezd a platů [73], kdy jsou na následující roky 2018, 2019 predikovány hodnoty růstu 8 %, resp. 6 %. Navíc tato skutečnost bude podpořena nedostatkem kvalifikované pracovní síly. Pro společnosti tento vývoj však může znamenat riziko vyšších budoucích mzdových nákladů. Nezanedbatelné riziko zvýšení nákladů představuje dle [71] také pokračování rychlého růstu cen nemovitostí, nájemného apod.

Výsledné společné interpretace mohou být považovány za jistá finanční specifika společností působících v sektoru e-commerce. K přesnější interpretaci by bylo zapotřebí analyzovat širší vzorek společností a pracovat i s daty a informacemi, které nejsou veřejně dostupné.

8 Závěr

Tato diplomová práce byla zaměřena na odvětví elektronického obchodování (e-commerce) na území České republiky. Snahou bylo z výsledků dílčích finančních analýz stanovit jistá finanční specifika charakteristická pro toto odvětví.

Kapitola 3 popsala rozvoj informačních a komunikačních technologií a jejich počátky využívání pro komerční účely. Vymezila jednotlivé pojmy, které přinesl tento nový typ podnikání a provedla obsáhlou klasifikaci odvětví. Dále vysvětlila základní principy realizace obchodních transakcí tímto způsobem.

V kapitole 4 bylo charakterizováno odvětví e-commerce v České republice. Byly popsány základní statistiky o nákupních preferencích českých spotřebitelů, analyzován byl vývoj tržeb z transakcí provedených přes internet a jejich rostoucí podíl na celkových tržbách. Dále byl analyzován obrat internetových společností a příspěvek internetové ekonomiky k HDP ČR. V závěru kapitoly byly pro porovnání popsány největší světoví internetoví prodejci a vývoj a predikce světových maloobchodních on-line tržeb.

Kapitola 5 představovala úvod do teorie finanční analýzy, popsána byla strategie výběru jednotlivých ukazatelů a kritérií, následně byl proveden jejich teoretický popis a vysvětlena interpretace jednotlivých oborů hodnot.

V kapitole 6 byly na základě stanovených kritérií vybrány podniky pro finanční analýzu v následující kapitole 7. Byly popsány s využitím veřejných údajů a dále byla charakterizována právní forma jednotlivých společností.

Kapitola 7 přináší výsledky finanční analýzy. Nejprve byly souhrnně porovnány absolutní ukazatele jednotlivých společností, poté poměrové ukazatele a výsledky bankrotních a bonitních indikátorů. Souhrnně lze pro většinu společností říci, že jejich celková aktiva během období každoročně narůstala, stejně tak jako jejich celkové tržby, což se projevilo na ukazatelích hospodářského výsledku. Zásoby tvořily u většiny společností hlavní část oběžných aktiv, dlouhodobý růst zásob způsobil pokles jejich obratovosti. Výrazné zastoupení zásob a krátkodobého finančního majetku také způsobilo, že většina společností nedosahovala dostatečných hodnot pohotové, resp. okamžité likvidity. Dalším společným znakem v aktivech byla absence dlouhodobých pohledávek. Aktiva společností byla ve značné míře kryta pomocí cizích zdrojů, především krátkodobých závazků, což způsobilo vysoké hodnoty celkové zadluženosti a využívání efektu finanční páky. Dle hodnot ukazatelů rentability nejefektivněji hospodařila společnost ALZA, jak z pohledu celkových aktiv, tak vlastního jmění. Bankrotní a bonitní modely posoudily společnosti převážně jako finančně velmi silné, tvořící novou hodnotu pro vlastníka. Pravděpodobnost bankrotu byla vyhodnocena jako velmi malá.

Z analýzy jsou zřejmá společná finanční specifika charakteristická pro toto odvětví. Pro silnější a přesnější interpretaci by bylo potřeba analyzovat více společností a využít nejen veřejně dostupných informací.

Seznam zkratek

ACP	Doba obratu pohledávek
AGR	Aspekt Global Rating
APEK	Asociace pro elektronickou komerci
BEP	Základní produkční síla
BÚ	Bankovní úvěry a výpomoci
CA	Celková aktiva
CRA	Ratingová agentura
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Hospodářský výsledek po zdanění
EBIT	Hospodářský výsledek před odečtením úroků a daní
EBT	Hospodářský výsledek před zdaněním
EDI	Elektronická výměna dat
FA	Finanční analýza
KZ	Krátkodobé závazky
HDP	Hrubý domácí produkt
ICT	Informační a komunikační technologie
IS	Informační systémy
IT	Informační technologie
KFM	Krátkodobý finanční majetek
N	Nehodnoceno
NI	Čistý zisk po zdanění
OA	Oběžná aktiva
OM	Obchodní marže
ROA	Výnosnost celkových aktiv
ROE	Výnosnost vloženého kapitálu
ROCE	Výnos na celkový investovaný kapitál
ROI	Výnosnost vlastního jmění
SA	Stálá aktiva
SPIR	Sdružení pro internetový rozvoj
TBM	Tafflerův bankrotní model
TIE	úrokové krytí
USD	Americký dolar
VH	Výsledek hospodaření
VJ	Vlastní jmění
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

Zdroje a použitá literatura

- [1] Co na internetu nakupujeme?. *Český statistický úřad* [online]. 2010 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/co_na_internetu_nakupujeme
- [2] SUCHÁNEK, Petr. *E-commerce: elektronické podnikání a koncepce elektronického obchodování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2012. 144 s. ISBN 978-80-86929-84-2
- [3] Polovina Čechů nakupuje na internetu. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-03-15]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/polovina-cechu-nakupuje-na-internetu>
- [4] NOVÁK, Radek. E-Commerce v ČR. *EU OFFICE / KNOWLEDGE CENTRE – Česká spořitelna, a.s.*, Ekonomické a strategické analýzy, 2017.
- [5] Využívání informačních a komunikačních technologií v domácnostech a mezi jednotlivci - 2017. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyuzivani-informacnich-a-komunikacnich-technologii-v-domacnostech-a-mezi-jednotlivci-2017>
- [6] Velikost e-commerce trhu. *Česká e-commerce* [online]. 2017 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://www.ceska-ecommerce.cz/#trendy>
- [7] Elektronický obchod. *BusinessInfo.cz* [online]. 2015 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/elektronicky-obchod-ppbi-51052.html>
- [8] OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. (1999b). Economic and social impact of ecommerce: Preliminary findings and research agenda. *OECD Digital Economy Papers*, No. 40. doi: <http://dx.doi.org/10.1787/236588526334>
- [9] Co znamená EDI?. *EDITEL* [online]. 2018 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://www.editel.cz/akkordions/akkordion-co-je-edi/co-znamená-edi/>
- [10] KUNEŠOVÁ, Hana. *Vývoj B2c e-commerce v České republice a komparace se zeměmi EU*. Plzeň, 2017. Disertační práce. Západočeská univerzita. Fakulta ekonomická. Katedra marketingu, obchodu a služeb.
- [11] ČESKO. Zákon č. 297/2016 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-04-02]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2016-297>
- [12] SACHENKO, Anatoly. *Electronic commerce systems* [online]. [cit. 2018-05-30]. Dostupný z: <http://www.scribd.com/doc/396840/Electronic-Commerce-Systems>.
- [13] The 7 Most Important Components of an Ecommerce Business ... that are usually ignored. *Netonomy.NET* [online]. 2015 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <http://netonomy.net/2013/10/16/most-important-components-ecommerce-stores-ignored/>

- [14] Local area network (LAN). *TechTarget* [online]. 2018 [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://searchnetworking.techtarget.com/definition/local-area-network-LAN>
- [15] Customer relationship management (CRM) aneb řízení vztahů se zákazníky. *IPodnikatel.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Marketing/customer-relationship-management-crm-aneb-rizeni-vztahu-se-zakazniky.html?Itemid=>
- [16] ERP (Enterprise Resource Planning). *ManagmentMania* [online]. 2018 [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/enterprise-resource-planning>
- [17] What is E-Supply chain management (E-SCM)?. *MONEY MATTERS* [online]. 2018 [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: <https://accountlearning.com/e-supply-chain-management-e-scm-explanation-issues-advantage>
- [18] ČESKO. Zákon č. 370/2017 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-05-16]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2017-370>
- [19] Sněmovna schválila větší bezpečnost placení na internetu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2017 [cit. 2018-04-28]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2017/snemovna-schvalila-vetsi-bezpecnost-plac-29561>
- [20] E commerce and supply chain management. *SlideShare* [online]. 2014 [cit. 2018-04-28]. Dostupné z: <https://www.slideshare.net/saugatapatit/e-commerce-and-supply-chain-management>
- [21] Co je eGovernment?. *Ministerstvo vnitra České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-04-28]. Dostupné z: <http://www.mvcr.cz/clanek/co-je-egovernment.aspx>
- [22] Datové schránky. *Ministerstvo vnitra České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-04-28]. Dostupné z: <http://www.mvcr.cz/clanek/datove-schranky-datove-schranky.aspx>
- [23] Využívání informačních a komunikačních technologií v domácnostech a mezi jednotlivci - 2016. *Český statistický úřad* [online]. 2016 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/nakupovani-pres-internet-4qu2t2wp3y>
- [24] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2007. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [25] Využívání informačních a komunikačních technologií v domácnostech a mezi jednotlivci - 2017. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-04-29]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyuzivani-internetovych-ulozist-7h8xejoqlw>

- [26] Hodnocení výkonnosti ekonomiky České republiky v širším kontextu. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-04-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/36380891/320288-15a01.pdf/4f11fa39-3e58-4d80-a638-25b736cac380?version=1.0>
- [27] Česká internetová ekonomika, Studie 2016. *Sdružení pro internetový rozvoj* [online]. 2017 [cit. 2018-04-30]. Dostupné z: http://www.studiespir.cz/download/Ceska_internetova_ekonomika_2016.pdf
- [28] Share of enterprises' turnover on e-commerce. *Eurostat* [online]. 2017 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&code=tin00110&plugin=1>
- [29] Hlavní makroekonomické ukazatele. *Český statistický úřad* [online]. 2017 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr
- [30] LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, ©2007. vi, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
- [31] Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika. *Český statistický úřad* [online]. 2015 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produk-_hdp-
- [32] Rok 2017 byl pro e-commerce rekordní, obraty za prodej zboží překročily 115 miliard Kč. *Asociace pro elektronickou komerci* [online]. 2018 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://www.apek.cz/clanky/rok-2017-byl-pro-e-commerce-rekordni-obraty-za-pr>
- [33] Worldwide Retail Ecommerce Sales: The eMarketer Forecast for 2016. *EMarketer* [online]. 2016 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://www.emarketer.com/Report/Worldwide-Retail-Ecommerce-Sales-eMarketer-Forecast-2016/2001849>
- [34] E-commerce: světový obchod online. *EU OFFICE / KNOWLEDGE CENTRE – Česká spořitelna, a.s* [online]. 2017 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: https://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/sr_2017_02_e_commerce_svetovy_obchod_online.pdf
- [35] BLAHA, Zdenek Sid a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [36] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. 471 s. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [37] ČESKO. Zákon č. 563/1991 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [2018-04-30]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

- [38] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [39] GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. dot. 1. vyd. Praha: VŠE, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [40] ČESKO. Zákon č. 304/2013 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [2018-05-01]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-304>
- [41] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [42] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- [43] MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
- [44] UKAZATEL PŘEKAPITALIZACE / PODKAPITALIZACE. *Febmat* [online]. 2016 [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-ukazatel-prekapitalizace-podkapitalizace/>
- [45] SMEJKAL, Vladimír a RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. Čtvrté, aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. 483 stran. Expert. ISBN 978-80-247-4644-9.
- [46] NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. Finance. ISBN 80-247-0125-1.
- [47] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [48] Metodologie Z-Metrics a vývoj ratingových modelů dle Altmana. *VŠB-TU Ostrava, faculty of economics, finance department* [online]. 2011 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: https://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/en/conference_proceedings/prispevky_plne_verze/Dluhosova.Dana.pdf
- [49] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. [s.l.]: Grada Publishing, a. s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [50] VINŠ, Petr a LIŠKA, Václav. *Rating*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2005. x, 109 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-807-X.
- [51] Veřejný rejstřík. *Justice.cz* [online]. 2011 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- [52] ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [2018-05-12]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

- [53] ČERNÁ, Stanislava a kol. *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015. 637 stran. ISBN 978-80-7478-735-5.
- [54] Historie a současnost. *Alza.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.alza.cz/historie-a-soucasnost-art141.htm>
- [55] Kdo jsme. *HP TRONIC* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://www.hptronic.cz/kdo-jsme.html>
- [56] O společnosti. *MALL.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.mall.cz/o-nas>
- [57] O nás. *Notino.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.notino.cz/o-nas/>
- [58] O nás. *CZC.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.czc.cz/o-nas/clanek>
- [59] Představení společnosti. *TSBOHEMIA.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.tsbohemia.cz/o-nas/o-spolecnosti.htm>
- [60] *Elnino.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.parfemy-elnino.cz/>
- [61] O nás. *DISCOMP* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://www.discomp.cz/default.asp?show=wm&wmpart=article&wmaid=46>
- [62] *Lezigia.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <http://lezigia.com/>
- [63] O nás. *Tomket* [online]. 2018 [cit. 2018-05-02]. Dostupné z: <https://tomket.com/o-nas/>
- [64] ČESKO. Vyhláška č. 250/2015 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-05-04]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2015-250>
- [65] ČESKO. Vyhláška č. 500/2002 Sb. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2018 [cit. 2018-05-20]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>
- [66] NOVÝ, Pavel. *Přednášky z předmětu Nákladová a strukturální analýza* [online]. 2018 [cit. 2018-05-28]. Dostupné z: <http://www.kiv.zcu.cz/~novyp/>
- [67] Výsledovka od roku 2016. *Portal.pohoda.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-28]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/dane-ucetnictvi-mzdy/ucetnictvi/vysledovka-od-roku-2016/>
- [68] České účetní standardy pro podnikatele. *Portal.pohoda.cz* [online]. 2018 [cit. 2018-05-28]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/danove-a-financi-pravo/ceske-ucetni-standardy-pro-ucetni-jednotky-ktere-u/>

-
- [69] HP TRONIC ukončil provozování Vltava.cz. *HP TRONIC* [online]. 2018 [cit. 2018-05-28]. Dostupné z: <http://www.hptronic.cz/uvod/hp-tronic-ukoncil-provozovani-vltava-cz.html>
- [70] Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [klasifikace CZ-NACE]. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2018 [cit. 2018-05-28]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa.html>
- [71] Česká ekonomika letos poroste o 3,4 %. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-06-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2018/ceska-ekonomika-letos-poroste-30909>
- [72] MF očekává v letošním roce hospodářský růst o 3,6 %. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-06-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2018/mf-ocekava-v-letosnim-roce-hospodarsky-r-31530>
- [73] 45. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje ČR (2018–2021). *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 2018 [cit. 2018-06-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/45-kolokvium-setreni-prognoz-makroekono-3161>
- [74] Průzkum platební morálky v České republice 2016. *Atradius* [online]. [cit. 2018-06-15]. Dostupné z: <https://atradius.cz/publikace/pruzkum-platebni-moralky-v-ceske-republice-2016.html>

Přílohy

Příloha A: Tištěná příloha

Zdroj: Vlastní zpracování

Příloha A.0: Index důvěryhodnosti IN, AGR

Tabulka A.0.1 IN99

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	3,76	3,49	3,45	2,97	2,73
Hodnocení	++	++	++	++	++
HPTRONIC	1,36	1,08	1,16	1,27	1,34
Hodnocení	?	-	?	?	?
MALL	1,65	1,65	1,28	-	-
Hodnocení	+	+	?	N	N
NOTINO	2,34	2,17	1,91	1,73	1,61
Hodnocení	++	++	+	+	+
CZC	2,55	2,71	2,61	2,69	-
Hodnocení	++	++	++	++	N
TS BOHEMIA	1,55	2,16	2,58	2,81	2,94
Hodnocení	+	++	++	++	++
ELNINO	2,37	2,22	2,30	1,99	-
Hodnocení	++	++	++	+	N
DISCOMP	1,62	2,57	2,18	2,42	1,65
Hodnocení	+	++	++	++	+
LEZIGIA	8,84	15,12	8,58	10,37	15,32
Hodnocení	++	++	++	++	++
TOMKET	1,99	2,15	1,47	1,36	1,33
Hodnocení	+	++	+	?	?

Tabulka A.0.2 IN01

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	2,83	2,71	2,63	2,35	2,18
Hodnocení	+	+	+	+	+
HPTRONIC	1,12	0,92	0,92	1,01	1,06
Hodnocení	?	?	?	?	?
MALL	0,59	0,87	0,12	-	-
Hodnocení	-	?	-	N	N
NOTINO	1,43	1,56	1,52	1,47	1,48
Hodnocení	?	?	?	?	?
CZC	-	1,80	1,83	1,79	-
Hodnocení	N	+	+	+	N
TS BOHEMIA	1,12	1,76	1,97	2,14	2,21
Hodnocení	?	?	+	+	+
ELNINO	1,47	1,34	1,80	1,46	-

Hodnocení	?	?	+	?	N
DISCOMP	1,52	2,19	2,00	2,29	1,72
Hodnocení	?	+	+	+	?
LEZIGIA	-	-	-	5,18	3,85
Hodnocení	N	N	N	+	+
TOMKET	1,28	1,59	1,31	1,17	1,30
Hodnocení	?	?	?	?	?

Tabulka A.0.3 IN05

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	2,85	2,72	2,64	2,36	2,19
Hodnocení	+	+	+	+	+
HPTRONIC	1,12	0,92	0,92	1,01	1,06
Hodnocení	?	?	?	?	?
MALL	0,58	0,87	0,12	-	-
Hodnocení	-	-	-	N	N
NOTINO	1,44	1,56	1,52	1,47	1,48
Hodnocení	?	?	?	?	?
CZC	-	1,80	1,84	1,79	-
Hodnocení	N	+	+	+	N
TS BOHEMIA	1,12	1,77	1,98	2,15	2,22
Hodnocení	?	+	+	+	+
ELNINO	1,47	1,35	1,80	1,47	-
Hodnocení	?	?	+	?	N
DISCOMP	1,52	2,20	2,01	2,30	1,72
Hodnocení	?	+	+	+	+
LEZIGIA	-	-	-	5,19	3,84
Hodnocení	N	N	N	+	+
TOMKET	1,28	1,59	1,32	1,17	1,30
Hodnocení	?	?	?	?	?

Tabulka A.0.4 Aspekt Global Rating

Podnik/Rok	2012	2013	2014	2015	2016
ALZA	4,61	4,58	4,43	4,31	4,14
Hodnocení	BB	BB	BB	BB	BB
HPTRONIC	3,29	2,90	3,32	3,21	3,20
Hodnocení	B	C	B	B	B
MALL	0,52	2,09	0,54	-	-
Hodnocení	C	CC	C	N	N
NOTINO	3,03	3,26	3,61	3,47	3,37
Hodnocení	CCC	B	B	B	B
CZC	2,80	3,16	3,71	3,06	-
Hodnocení	CCC	CCC	B	CCC	N
TS BOHEMIA	3,62	3,90	4,18	4,15	4,14
Hodnocení	B	B	BB	BB	BB

ELNINO	3,31	3,17	3,72	3,71	-
Hodnocení	CCC	CCC	B	B	N
DISCOMP	3,49	4,36	4,44	4,57	4,27
Hodnocení	CCC	BB	BB	BB	BB
LEZIGIA	2,18	2,07	1,90	2,22	1,24
Hodnocení	CC	CC	CC	CCC	C
TOMKET	3,35	3,44	3,43	3,85	3,20
Hodnocení	B	B	B	B	CCC

Příloha A.1: Alza.cz a.s.

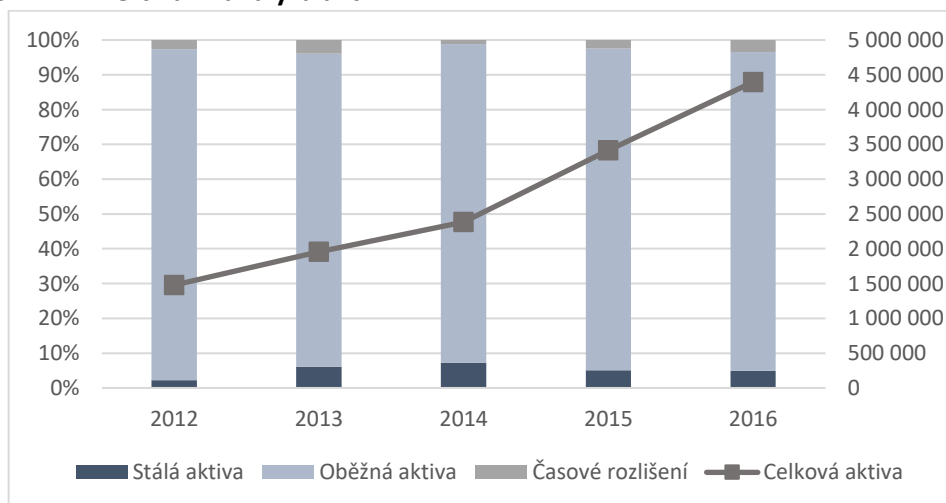
Tabulka A.1.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	1 478 777	1 954 227	2 385 711	3 414 315	4 396 462
absolutní z.	-	475 450	431 484	1 028 604	982 147
relativní z.	-	32,15 %	22,08 %	43,12 %	28,77 %
Stálá aktiva	32 931	119 733	171 580	173 399	214 146
absolutní z.	-	86 802	51 847	1 819	40 747
relativní z.	-	263,59 %	43,30 %	1,06 %	23,50 %
Oběžná aktiva	1 406 308	1 758 316	2 185 456	3 158 115	4 029 998
absolutní z.	-	352 008	427 140	972 659	871 883
relativní z.	-	25,03 %	24,29 %	44,51 %	27,61 %

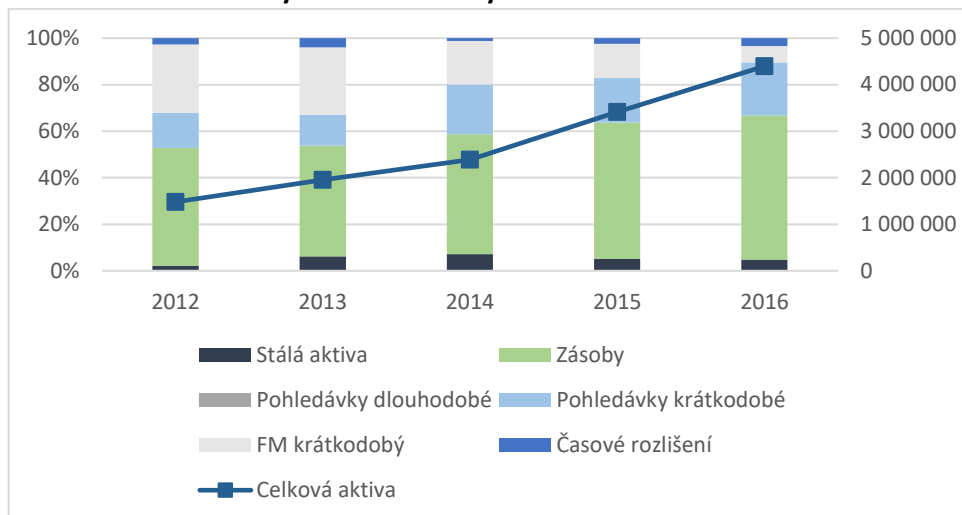
Tabulka A.1.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	341 290	483 965	521 891	619 562	699 721
absolutní z.	-	142 675	37 926	97 671	80 159
relativní z.	-	41,80 %	7,84 %	18,71 %	12,94 %
Cizí zdroje	1 088 893	1 410 784	1 809 024	2 691 140	3 434 425
absolutní z.	-	321 891	398 240	882 116	743 285
relativní z.	-	29,56 %	28,23 %	48,76 %	27,62 %

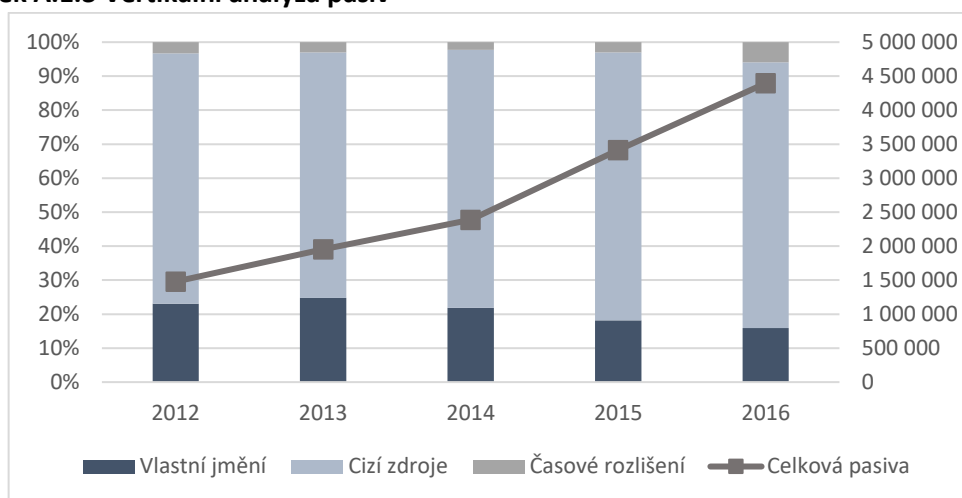
Obrázek A.1.1 Vertikální analýza aktiv



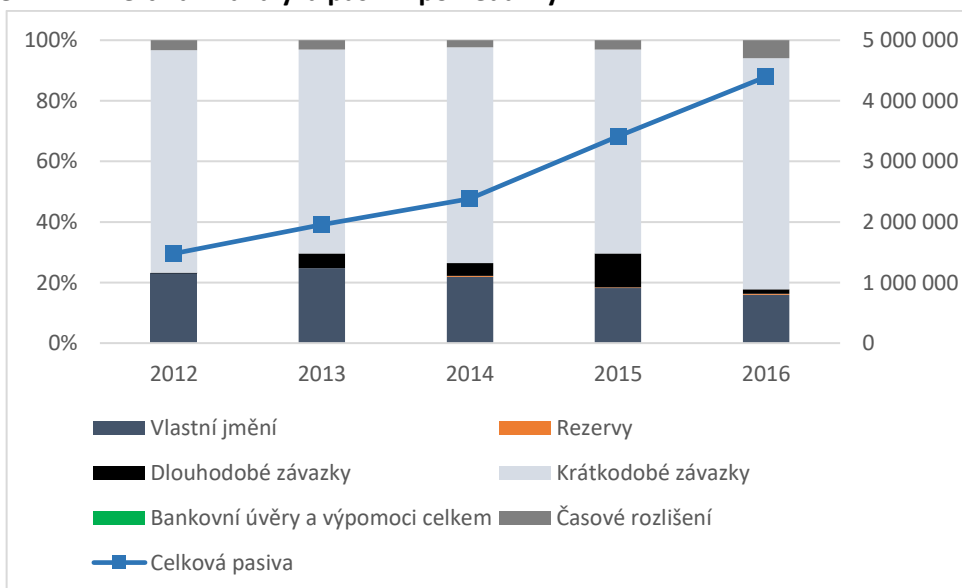
Obrázek A.1.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



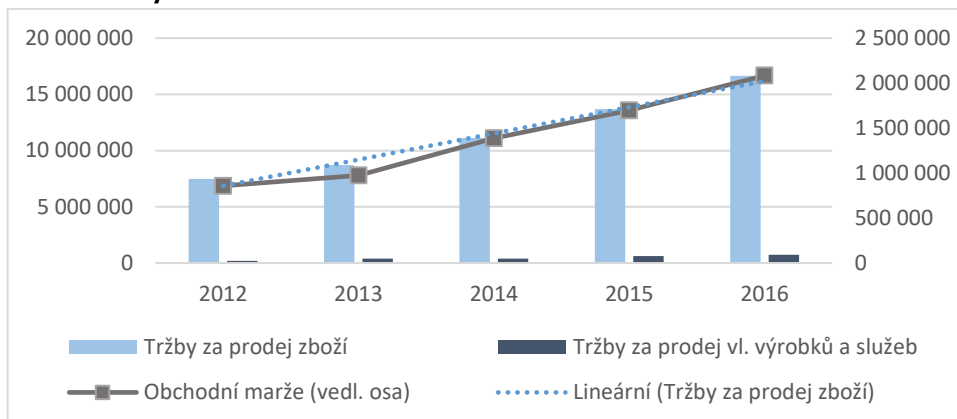
Obrázek A.1.3 Vertikální analýza pasiv



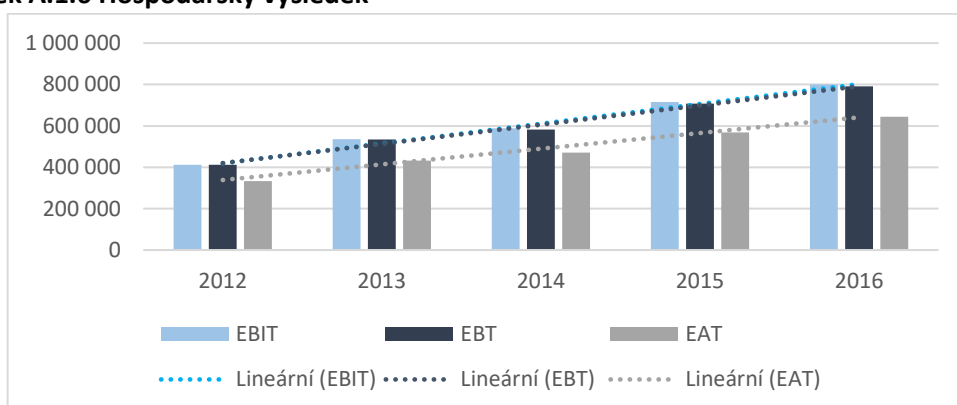
Obrázek A.1.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



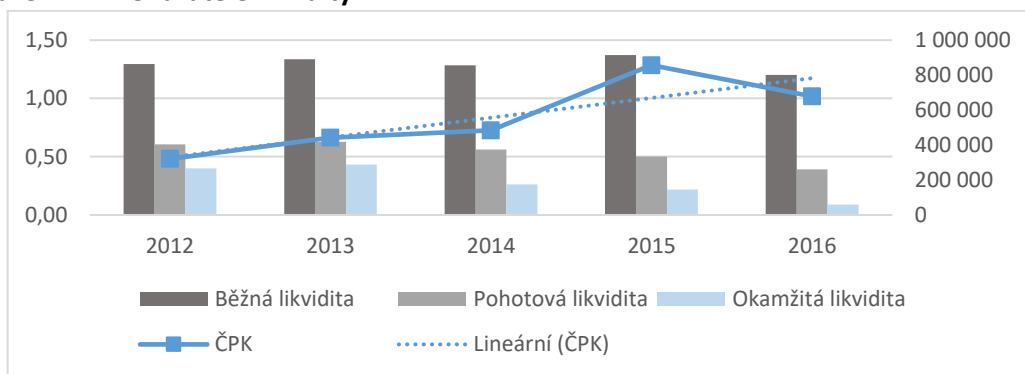
Obrázek A.1.5 Tržby



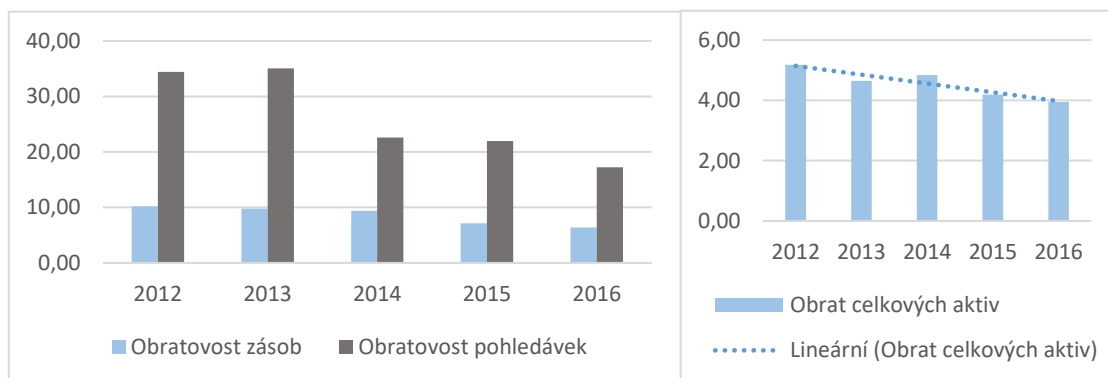
Obrázek A.1.6 Hospodářský výsledek



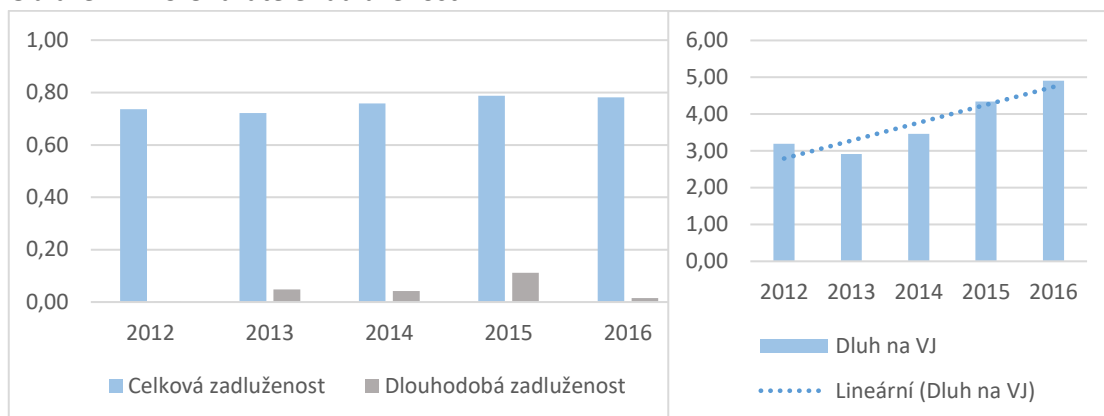
Obrázek A.1.7 Ukazatele likvidity



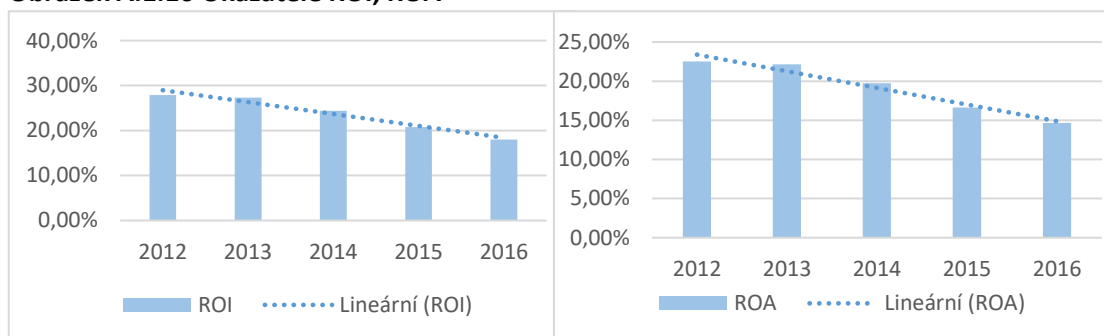
Obrázek A.1.8 Ukazatele aktivity



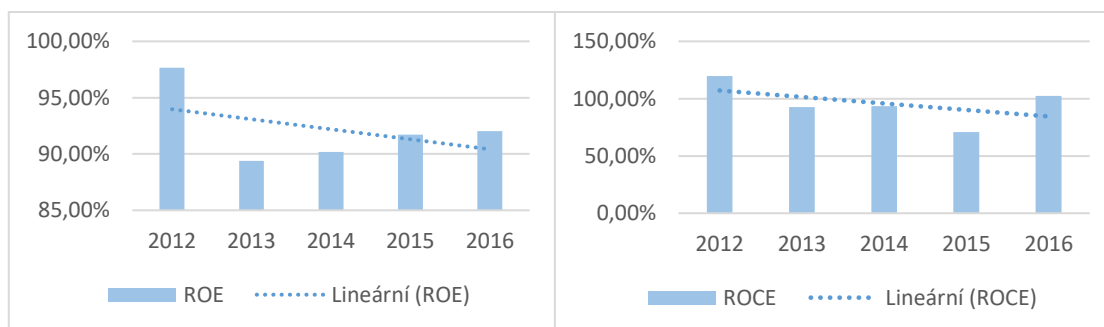
Obrázek A.1.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.1.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.1.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.2: HP Tronic Zlín, spol. s r.o.

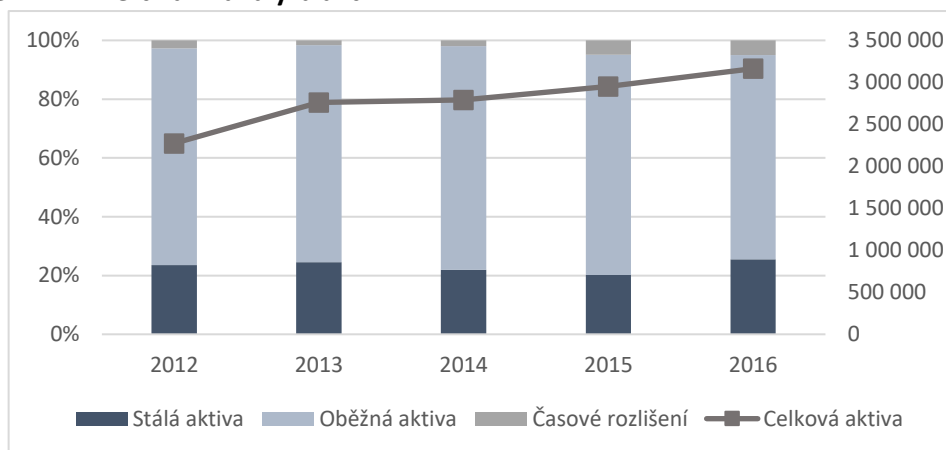
Tabulka A.2.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	2 274 480	2 762 677	2 790 229	2 952 898	3 163 369
absolutní z.	-	488 197	27 552	162 669	210 471
relativní z.	-	21,46 %	1,00 %	5,83 %	7,13 %
Stálá aktiva	535 148	678 623	612 610	596 793	806 253
absolutní z.	-	143 475	-66 013	-15 817	209 460
relativní z.	-	26,81 %	-9,73 %	-2,58 %	35,10 %
Oběžná aktiva	1 677 602	2 038 166	2 122 056	2 210 523	2 199 949
absolutní z.	-	360 564	83 890	88 467	-10 574
relativní z.	-	21,49 %	4,12 %	4,17 %	-0,48 %

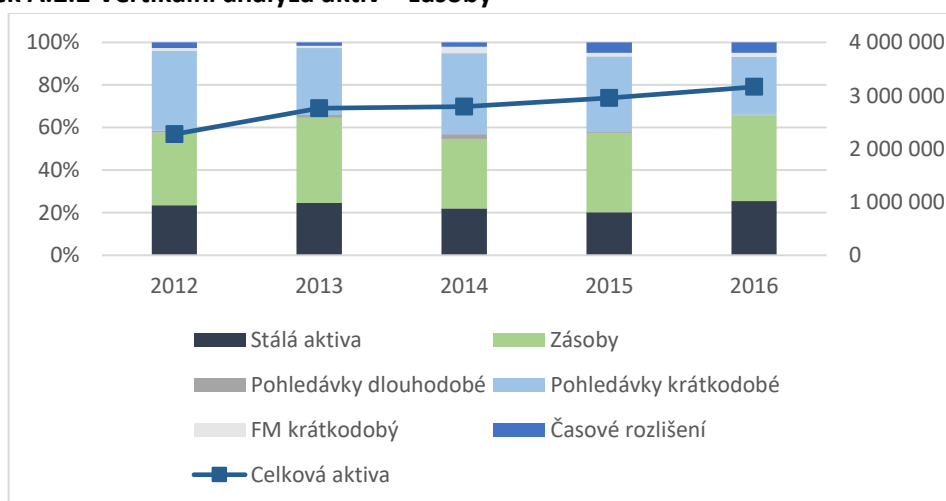
Tabulka A.2.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	632 251	679 136	698 345	436 812	226 251
absolutní z.	-	46 885	19 209	-261 533	-210 561
relativní z.	-	7,42 %	2,83 %	-37,45 %	-48,20 %
Cizí zdroje	1 622 808	2 078 683	2 076 946	2 504 314	2 918 451
absolutní z.	-	455 875	-1 737	427 368	414 137
relativní z.	-	28,09 %	-0,08 %	20,58 %	16,54 %

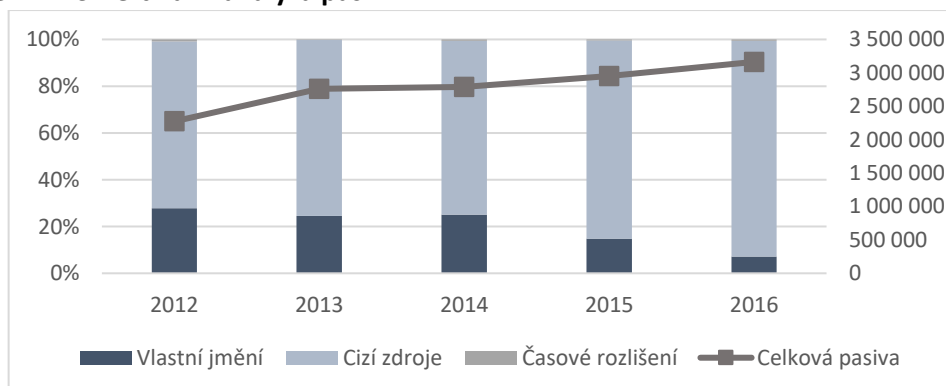
Obrázek A.2.1 Vertikální analýza aktiv



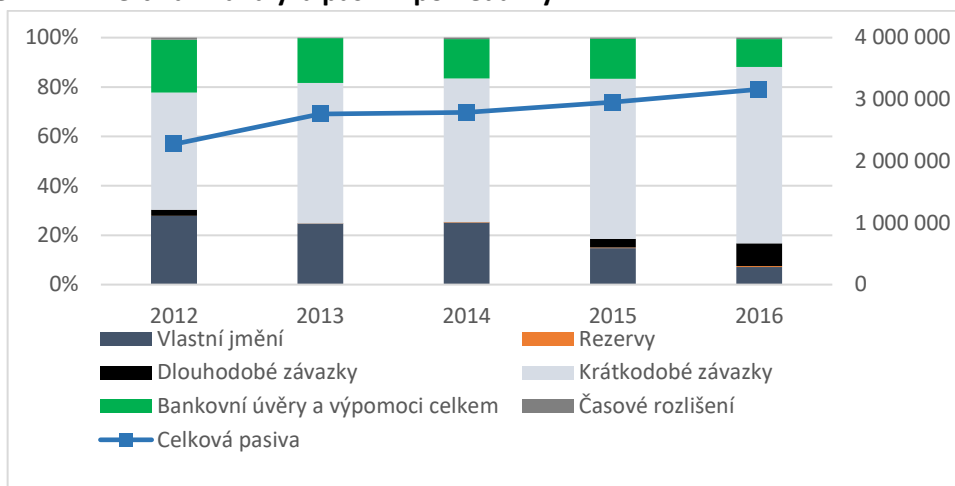
Obrázek A.2.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



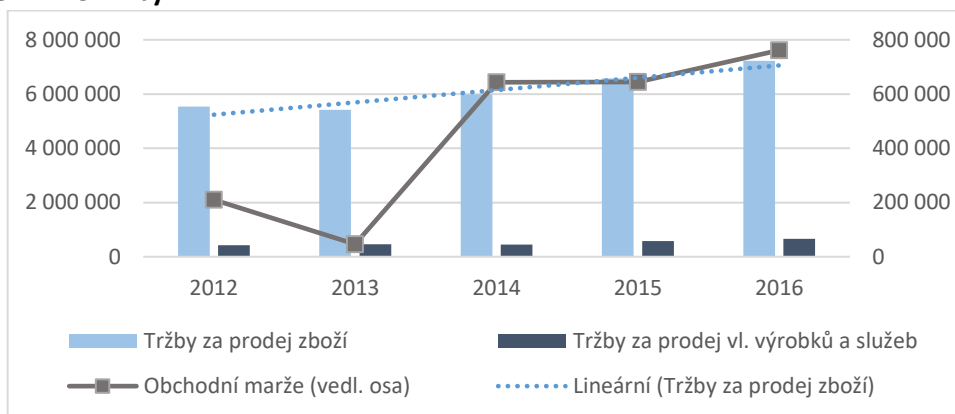
Obrázek A.2.3 Vertikální analýza pasiv



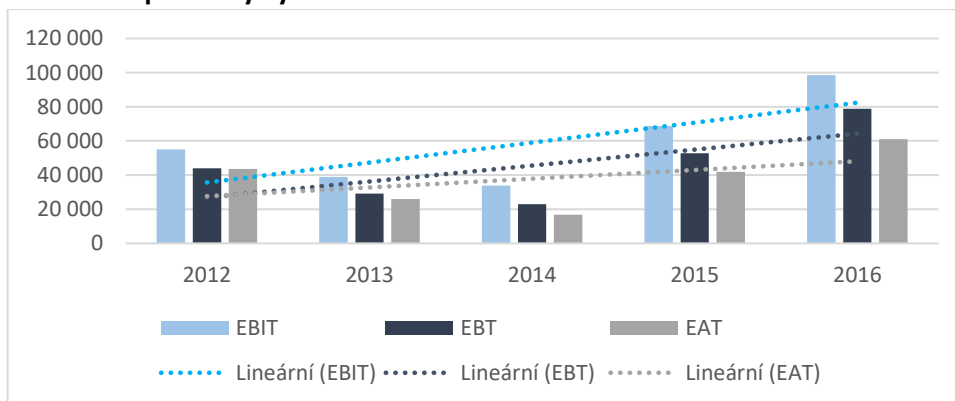
Obrázek A.2.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



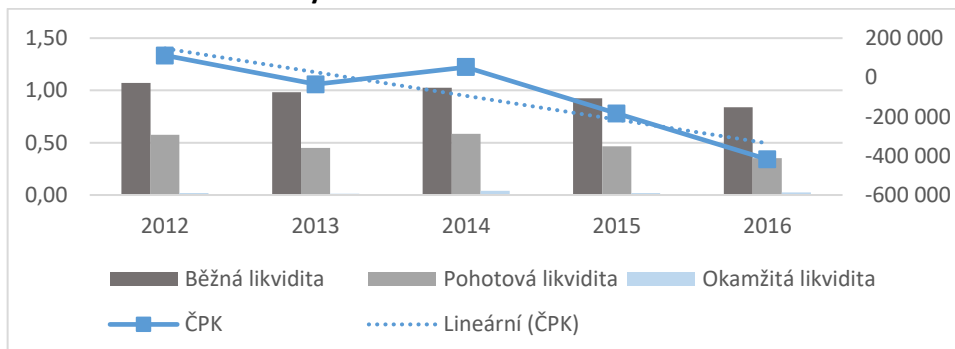
Obrázek A.2.5 Tržby



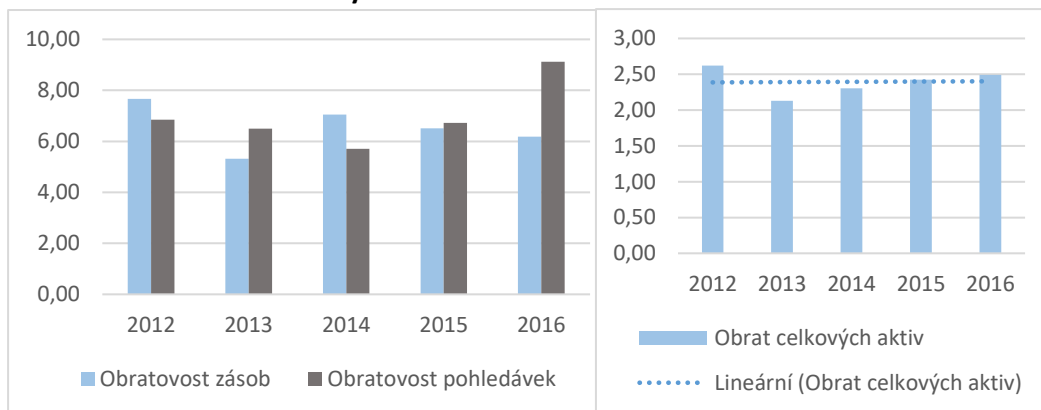
Obrázek A.2.6 Hospodářský výsledek



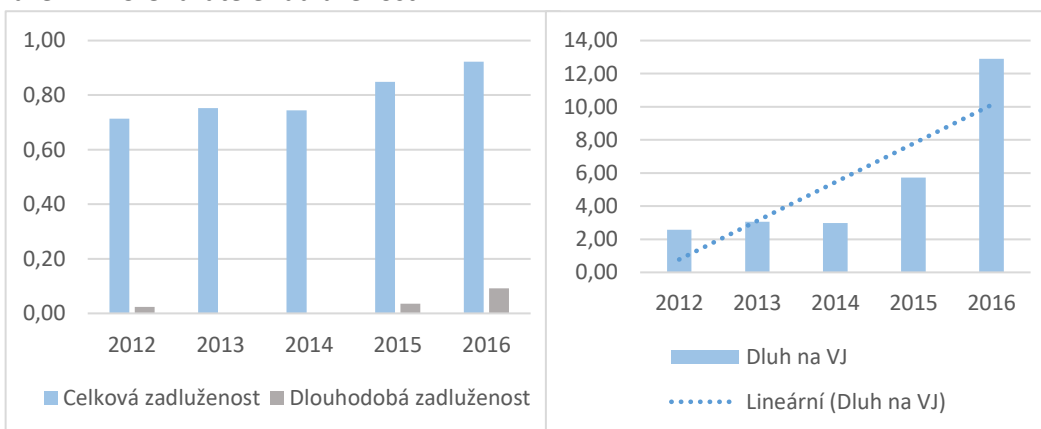
Obrázek A.2.7 Ukazatele likvidity



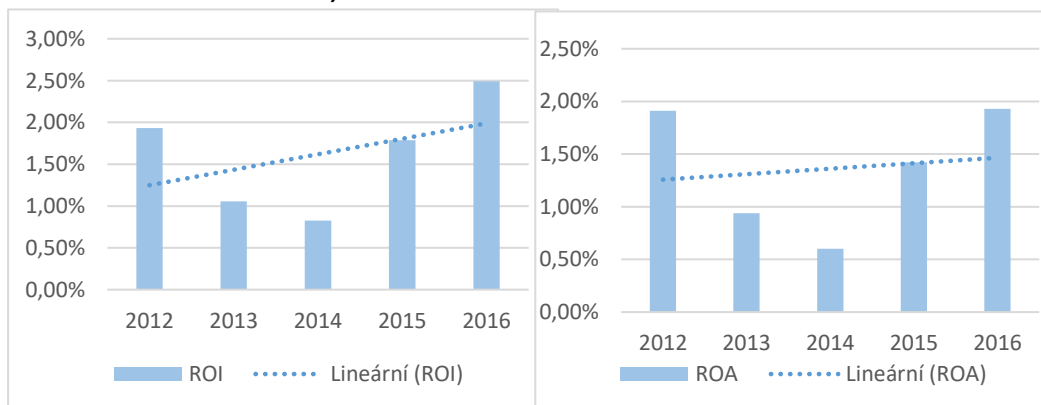
Obrázek A.2.8 Ukazatele aktivity



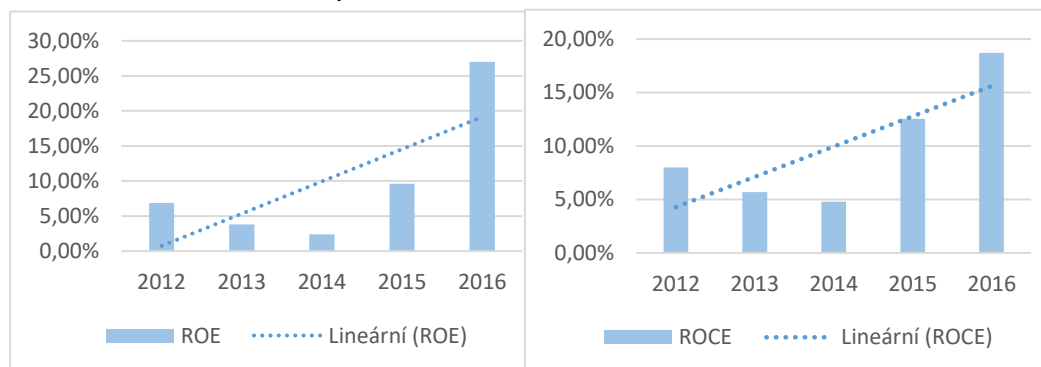
Obrázek A.2.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.2.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.2.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.3: Internet Mall, a.s

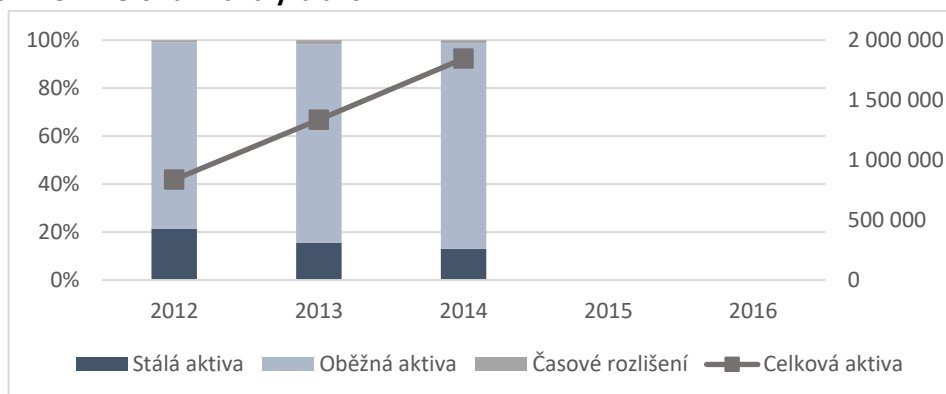
Tabulka A.3.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	837 324	1 336 850	1 846 342		
absolutní z.	-	499 526	509 492		
relativní z.	-	59,66 %	38,11 %		
Stálá aktiva	179 253	208 831	242 283		
absolutní z.	-	29 578	33 452		
relativní z.	-	16,50 %	16,02 %		
Oběžná aktiva	649 303	1 105 448	1 578 365		
absolutní z.	-	456 145	472 917		
relativní z.	-	70,25 %	42,78 %		

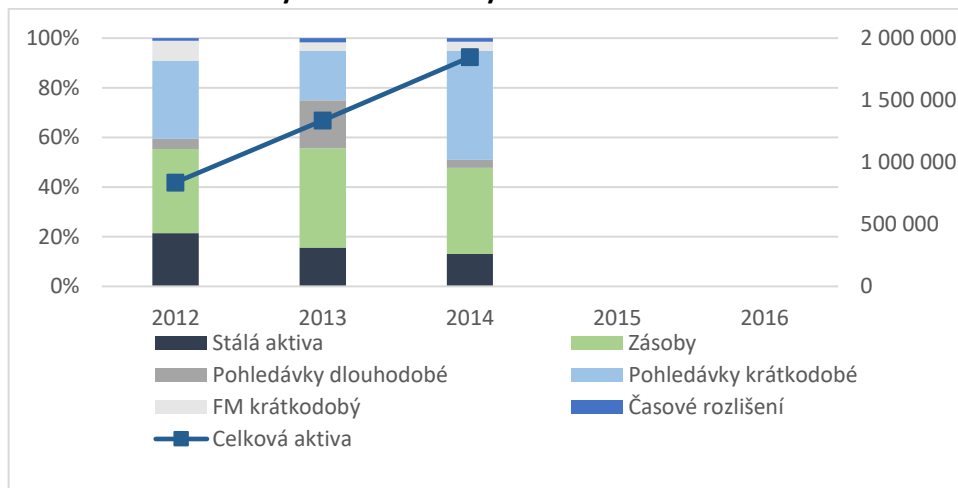
Tabulka A.3.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	99 374	253 952	172 452		
absolutní z.	-	154 578	-81 500		
relativní z.	-	155,55 %	-32,09 %		
Cizí zdroje	711 482	1 060 180	1 643 918		
absolutní z.	-	348 698	583 738		
relativní z.	-	49,01 %	55,06 %		

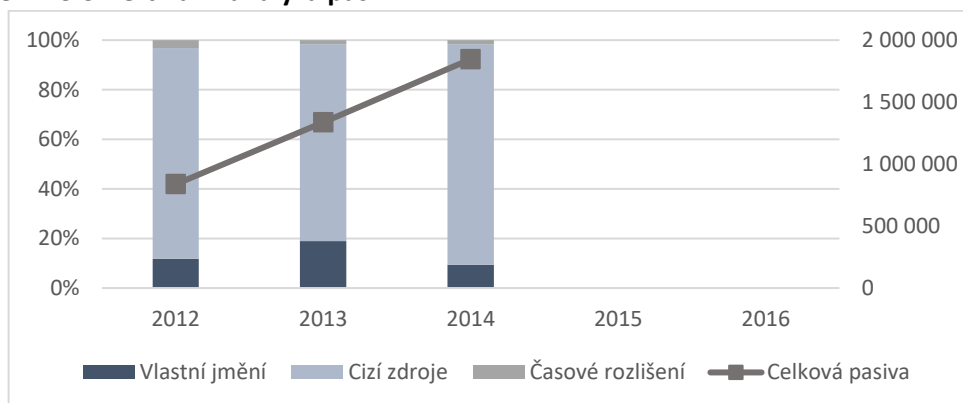
Obrázek A.3.1 Vertikální analýza aktiv



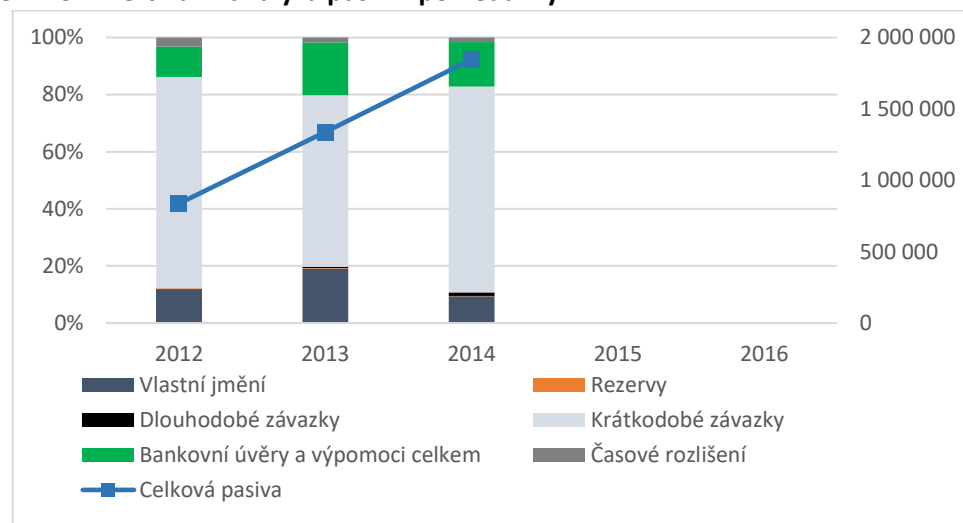
Obrázek A.3.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



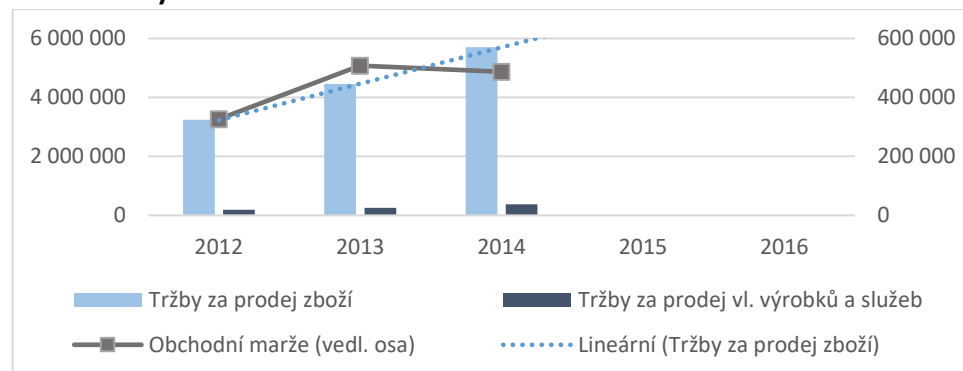
Obrázek A.3.3 Vertikální analýza pasiv



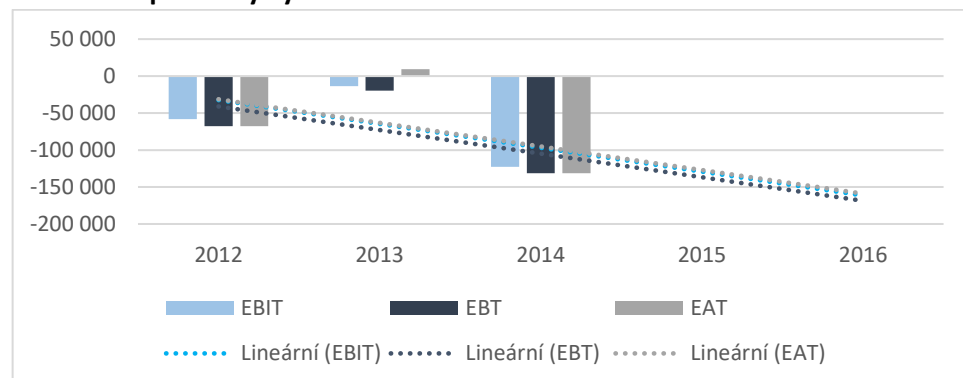
Obrázek A.3.4 Vertikální analýza pasiv – pohľadávky



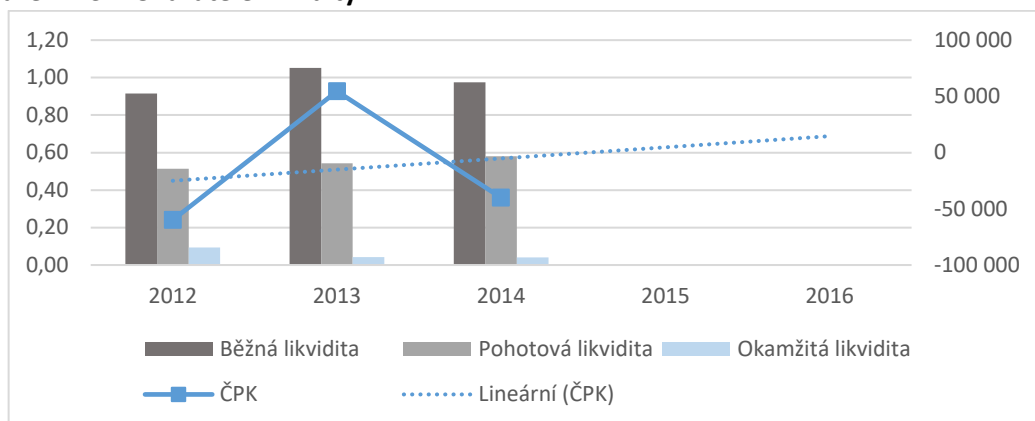
Obrázek A.3.5 Tržby



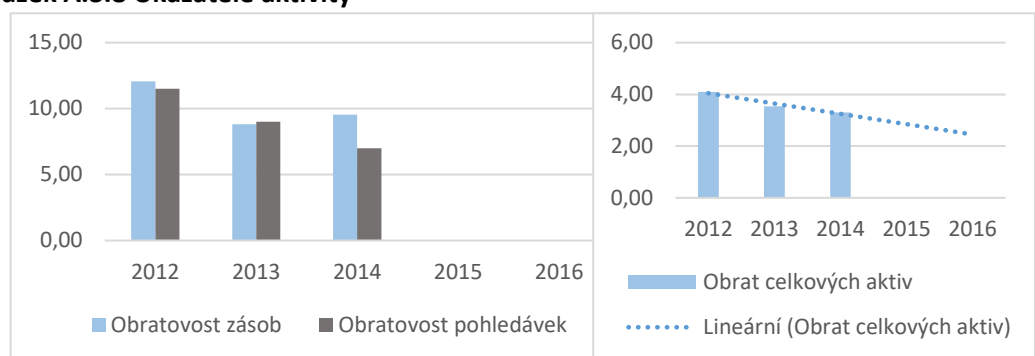
Obrázek A.3.6 Hospodářský výsledek



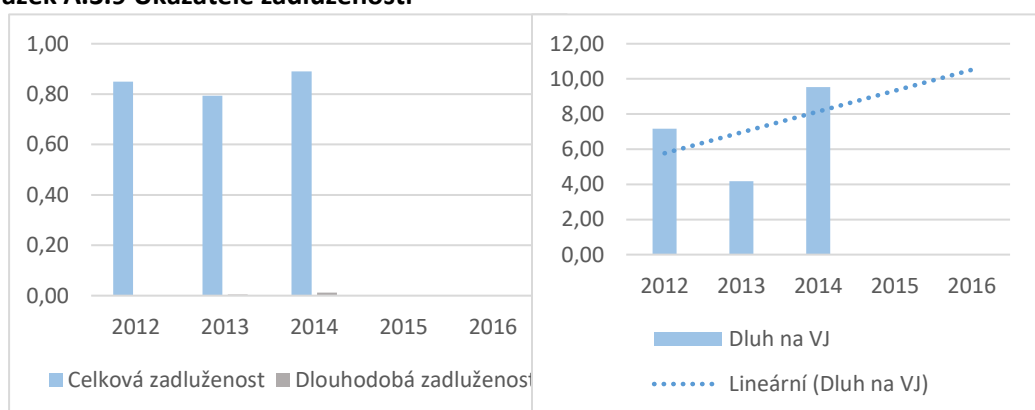
Obrázek A.3.7 Ukazatele likvidity



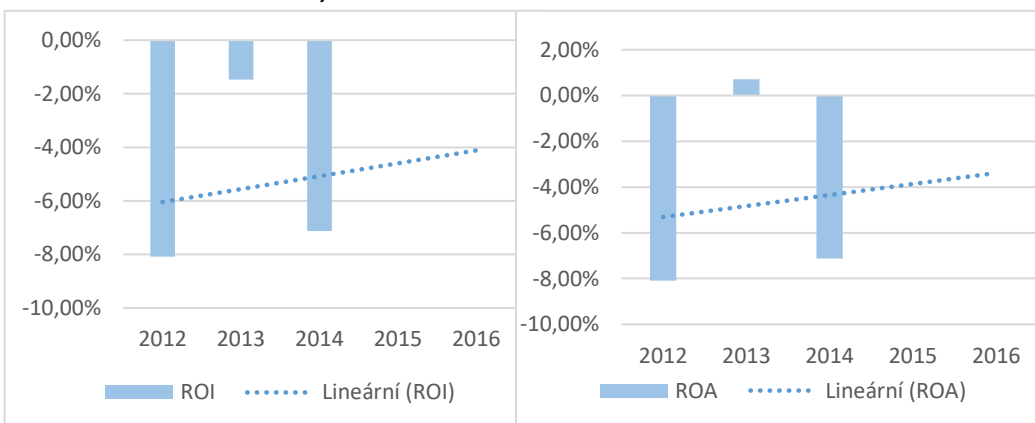
Obrázek A.3.8 Ukazatele aktivity



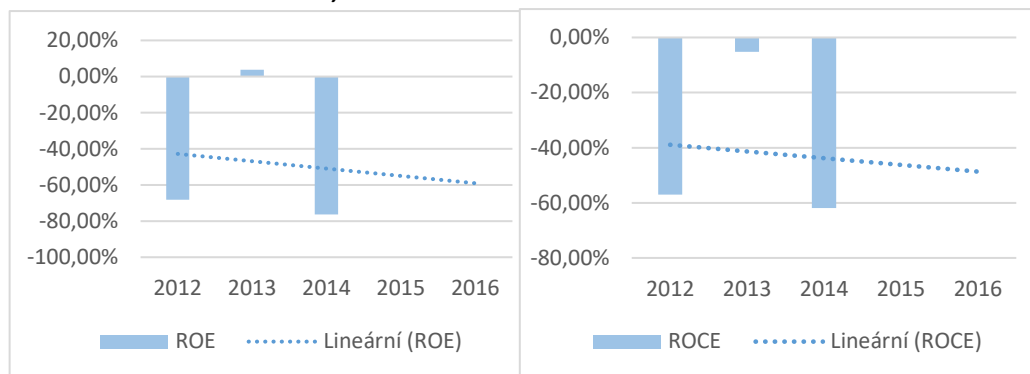
Obrázek A.3.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.3.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.3.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.4: Internet shop s.r.o.

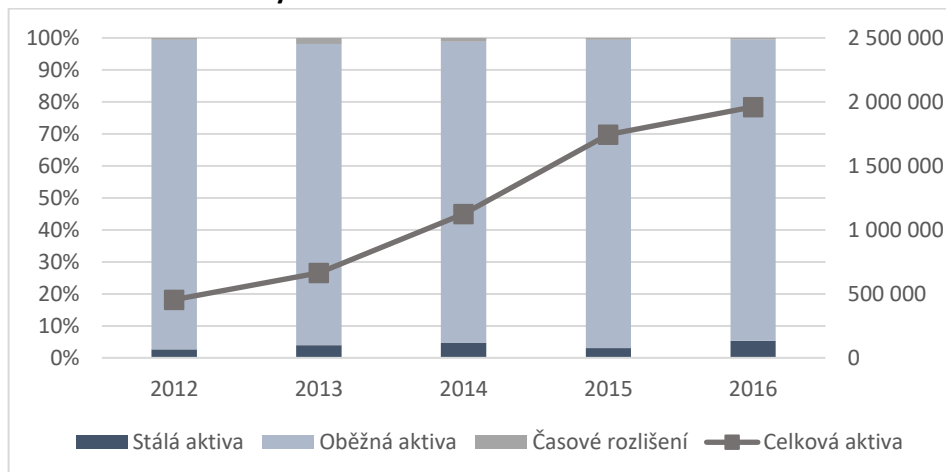
Tabulka A.4.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	454 971	663 309	1 124 086	1 744 160	1 960 974
absolutní z.	-	208 338	460 777	620 074	216 814
relativní z.	-	45,79 %	69,47 %	55,16 %	12,43 %
Stálá aktiva	12 259	26 482	51 919	52 760	105 067
absolutní z.	-	14 223	25 437	841	52 307
relativní z.	-	116,02 %	96,05 %	1,62 %	99,14 %
Oběžná aktiva	440 247	624 313	1 058 873	1 680 670	1 845 906
absolutní z.	-	184 066	434 560	621 797	165 236
relativní z.	-	41,81 %	69,61 %	58,72 %	9,83 %

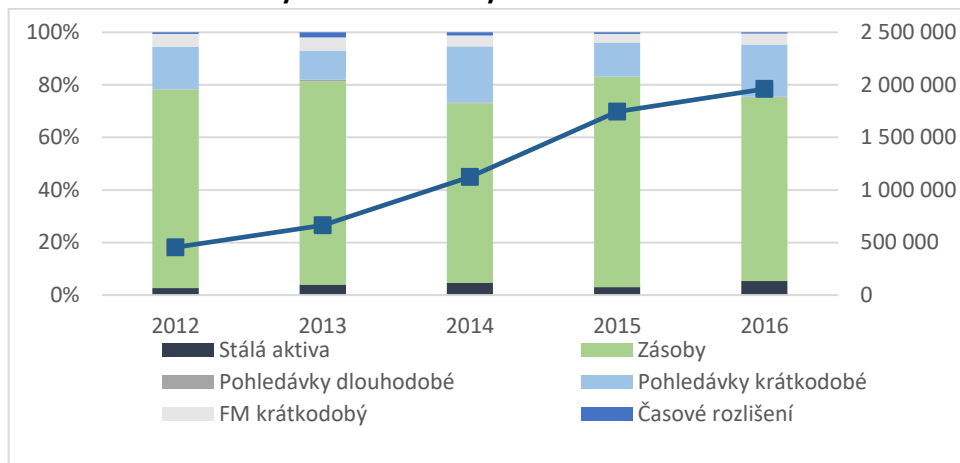
Tabulka A.4.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	17 327	26 752	66 994	144 356	600 848
absolutní z.	-	9 425	40 242	77 362	456 492
relativní z.	-	54,39 %	150,43 %	115,48 %	316,23 %
Cizí zdroje	418 998	603 258	1 055 271	1 596 185	1 354 353
absolutní z.	-	184 260	452 013	540 914	-241 832
relativní z.	-	43,98 %	74,93 %	51,26 %	-15,15 %

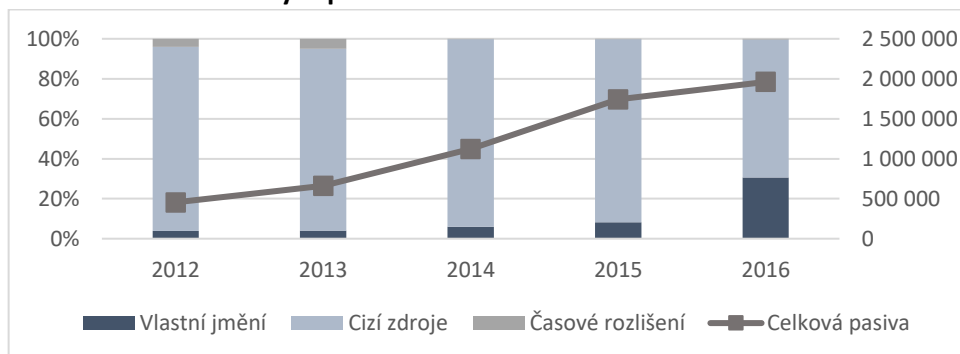
Obrázek A.4.1 Vertikální analýza aktiv



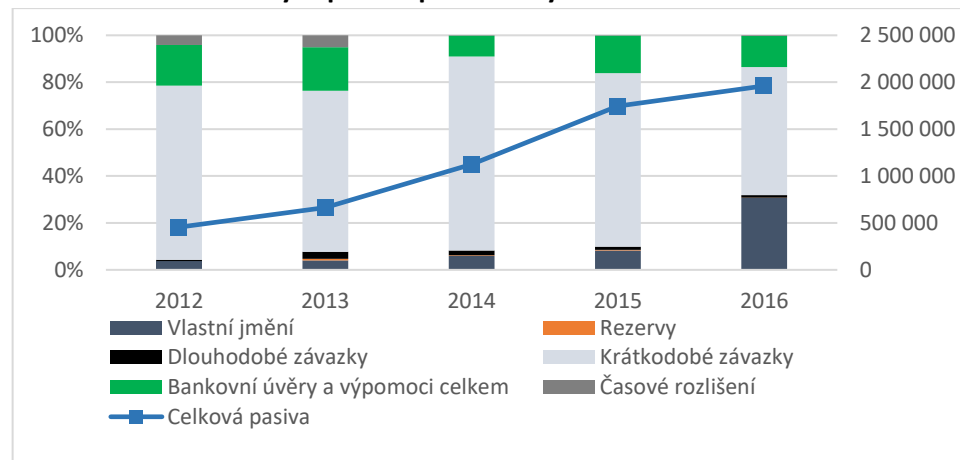
Obrázek A.4.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



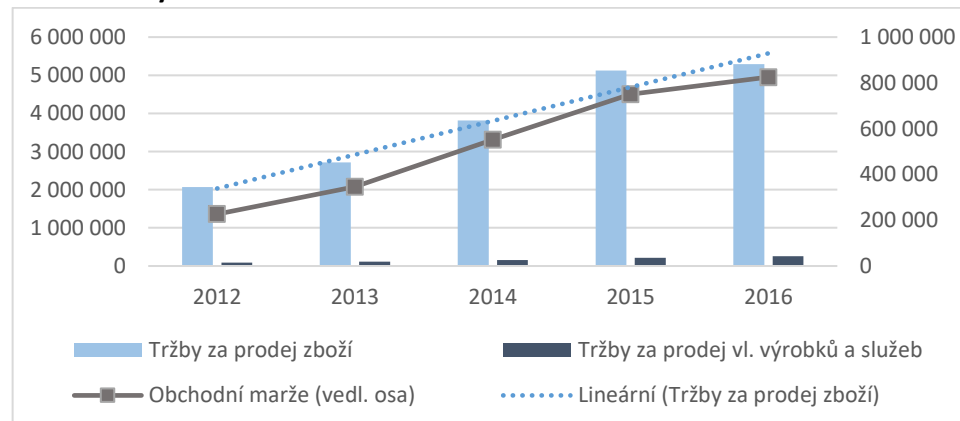
Obrázek A.4.3 Vertikální analýza pasiv



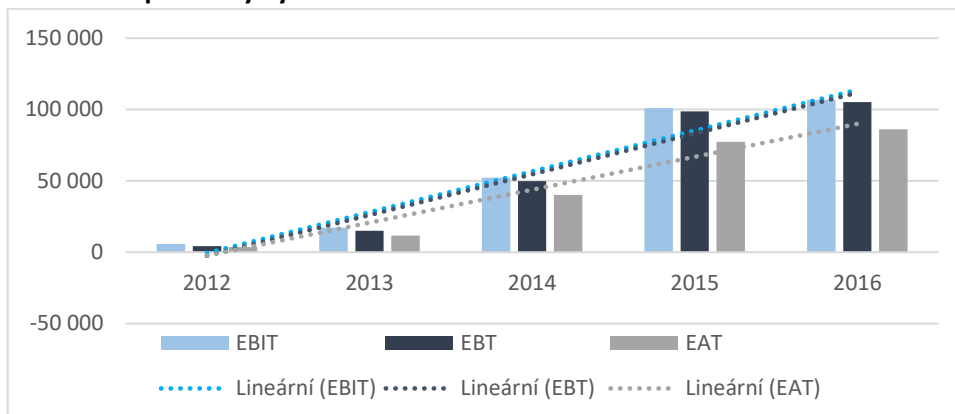
Obrázek A.4.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



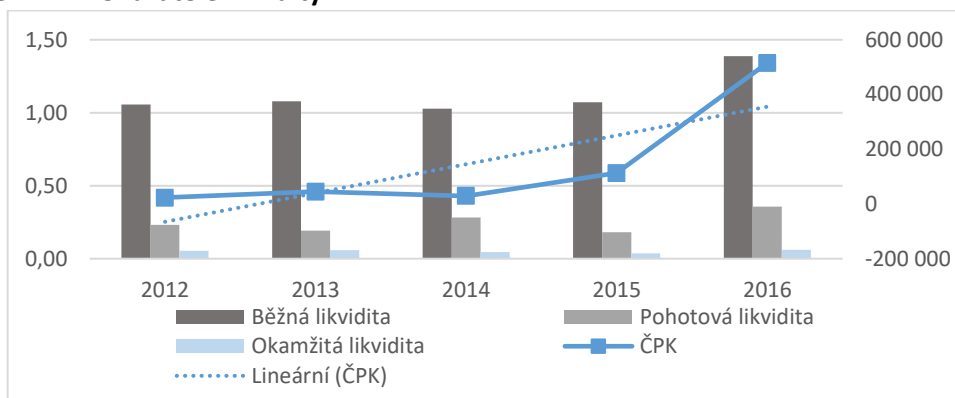
Obrázek A.4.5 Tržby



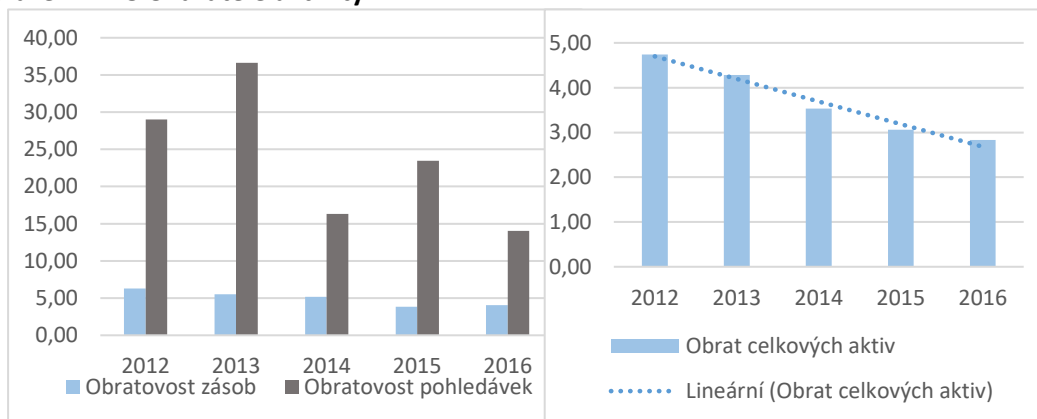
Obrázek A.4.6 Hospodářský výsledek



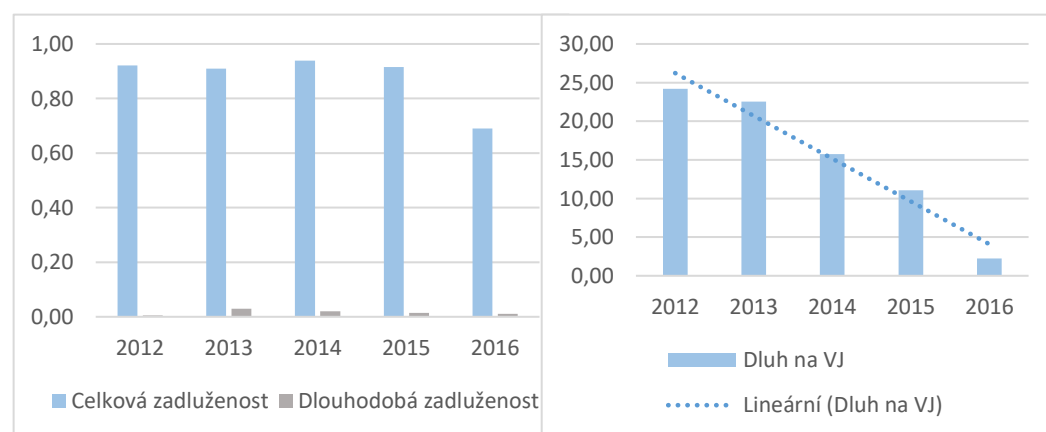
Obrázek A.4.7 Ukazatele likvidity



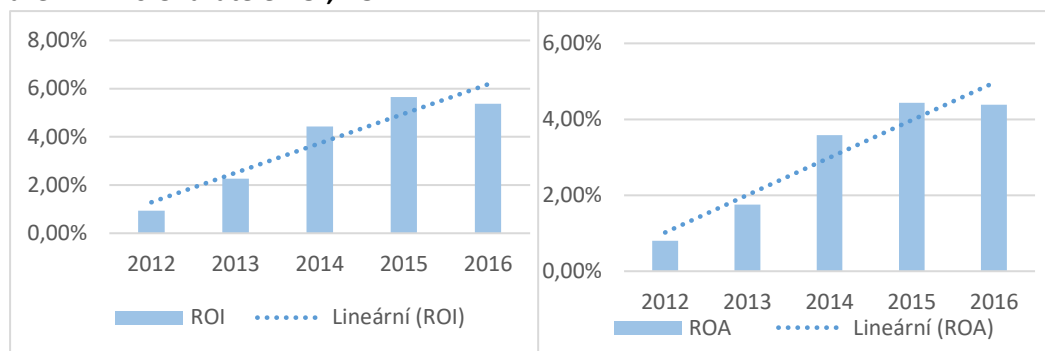
Obrázek A.4.8 Ukazatele aktivity



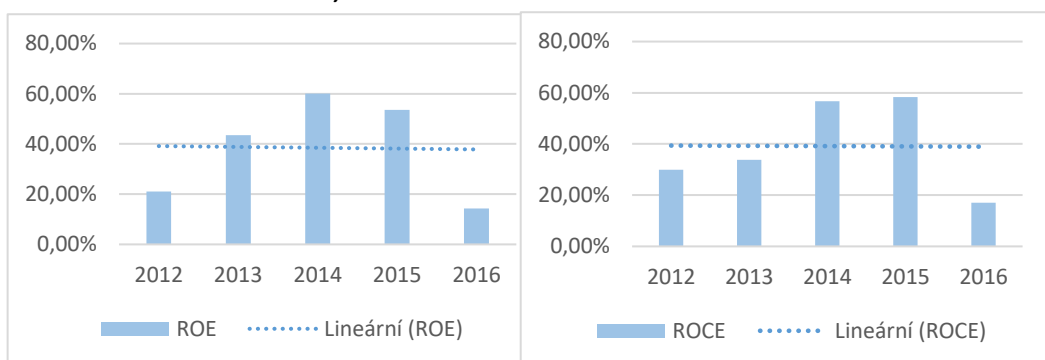
Obrázek A.4.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.4.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.4.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.5: CZC.cz s.r.o.

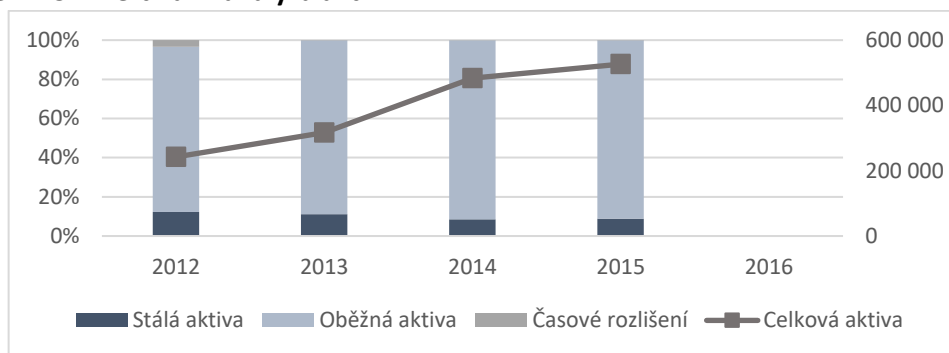
Tabulka A.5.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	242 271	317 173	483 225	526 432	
absolutní z.	-	74 902	166 052	43 207	
relativní z.	-	30,92 %	52,35 %	8,94 %	
Stálá aktiva	29 650	35 142	41 439	46 493	
absolutní z.	-	5 492	6 297	5 054	
relativní z.	-	18,52 %	17,92 %	12,20 %	
Oběžná aktiva	204 420	281 704	441 543	479 059	
absolutní z.	-	77 284	159 839	37 516	
relativní z.	-	37,81 %	56,74 %	8,50 %	

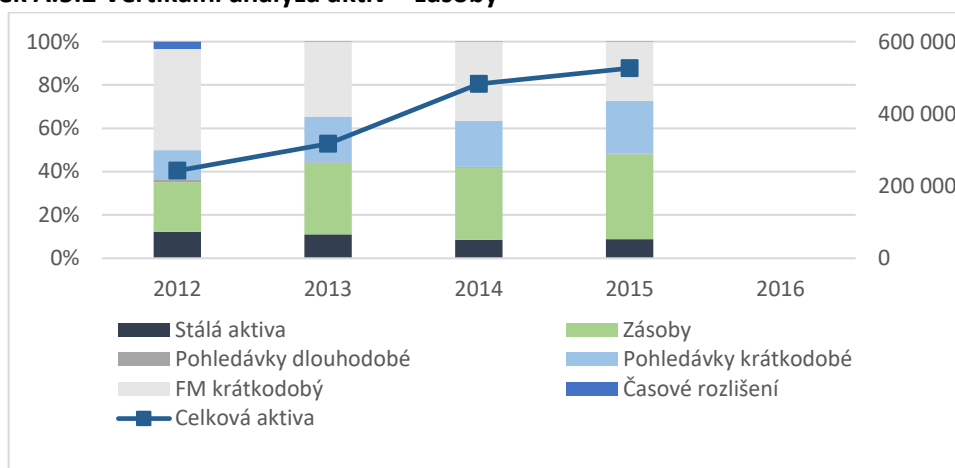
Tabulka A.5.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	24 321	23 997	42 654	35 250	
absolutní z.	-	-324	18 657	-7 404	
relativní z.	-	-1,33 %	77,75 %	-17,36 %	
Cizí zdroje	216 727	290 019	436 552	482 736	
absolutní z.	-	73 292	146 533	46 184	
relativní z.	-	33,82 %	50,53 %	10,58 %	

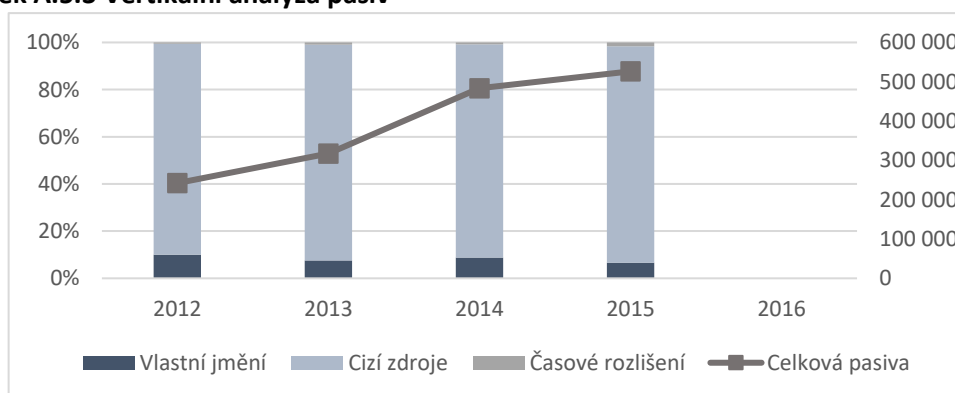
Obrázek A.5.1 Vertikální analýza aktiv



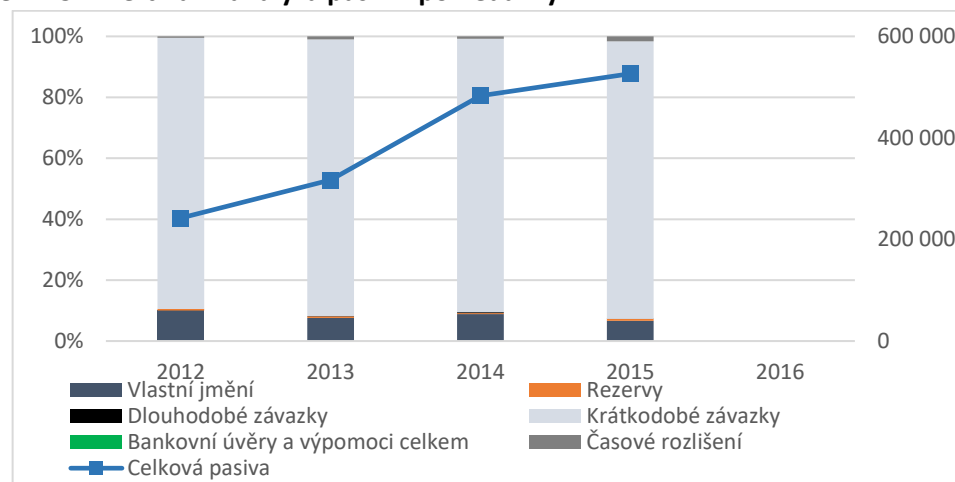
Obrázek A.5.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



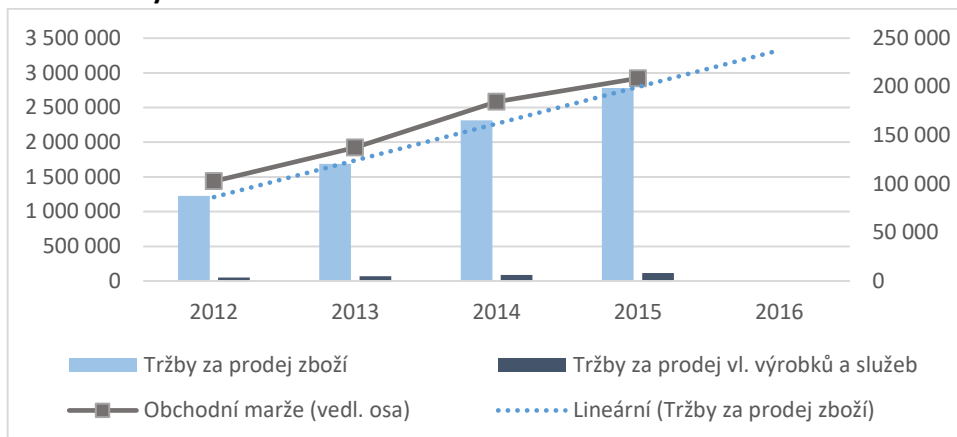
Obrázek A.5.3 Vertikální analýza pasív



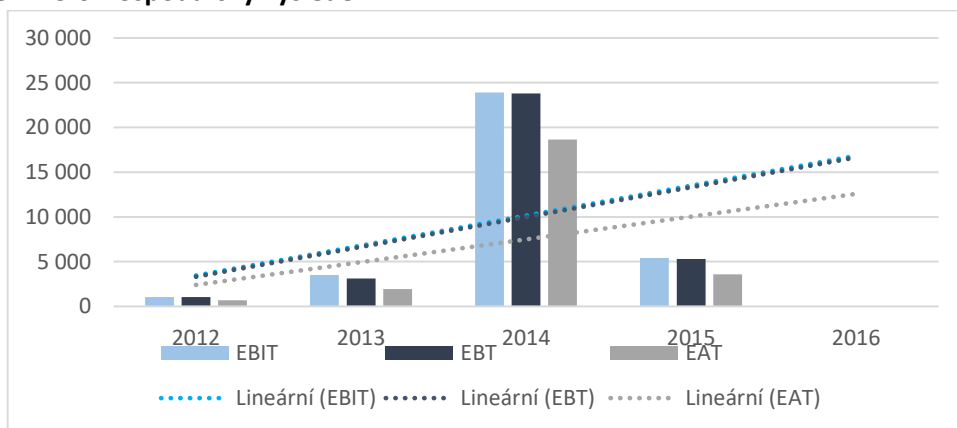
Obrázek A.5.4 Vertikální analýza pasív – pohledávky



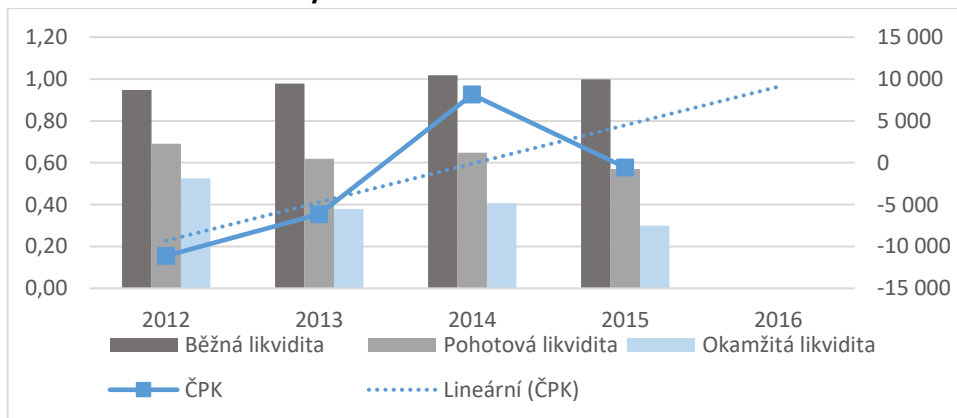
Obrázek A.5.5 Tržby



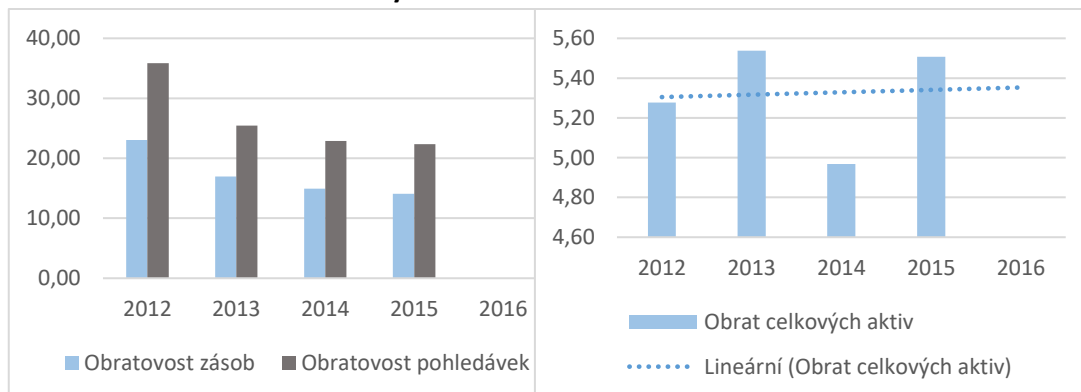
Obrázek A.5.6 Hospodářský výsledek



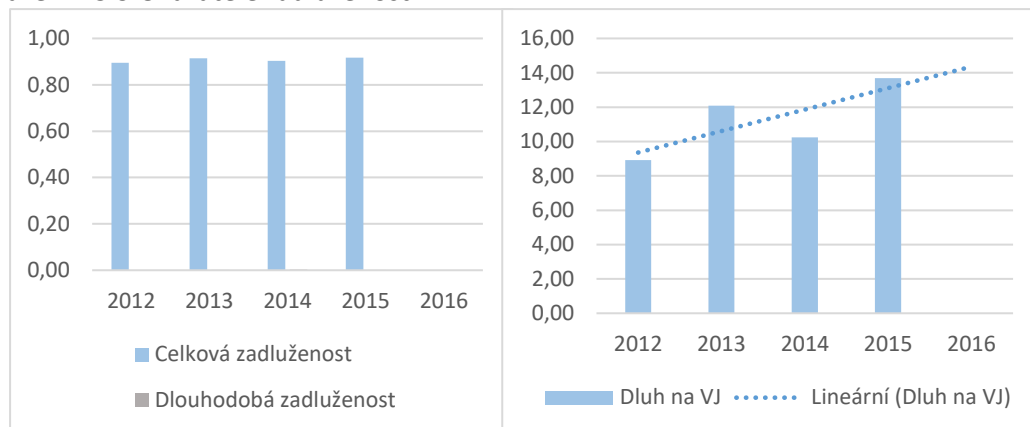
Obrázek A.5.7 Ukazatele likvidity



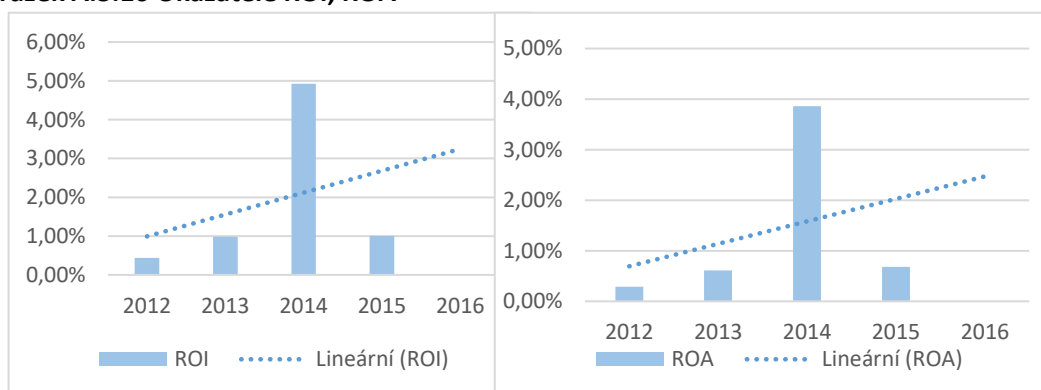
Obrázek A.5.8 Ukazatele aktivity



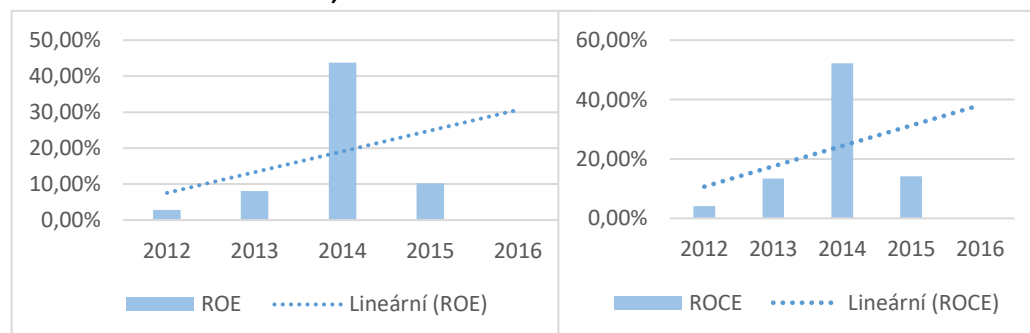
Obrázek A.5.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.5.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.5.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.6: T.S.BOHEMIA a.s.

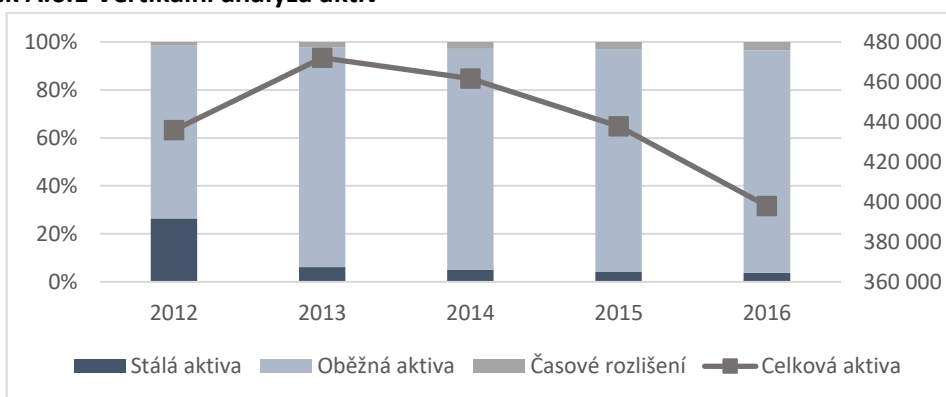
Tabulka A.6.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	435 888	472 083	461 684	437 861	397 991
absolutní z.	-	36 195	-10 399	-23 823	-39 870
relativní z.	-	8,30 %	-2,20 %	-5,16 %	-9,11 %
Stálá aktiva	115 413	29 154	23 623	18 818	14 917
absolutní z.	-	-86 259	-5 531	-4 805	-3 901
relativní z.	-	-74,74 %	-18,97 %	-20,34 %	-20,73 %
Oběžná aktiva	314 056	431 841	425 057	406 128	369 077
absolutní z.	-	117 785	-6 784	-18 929	-37 051
relativní z.	-	37,50 %	-1,57 %	-4,45 %	-9,12 %

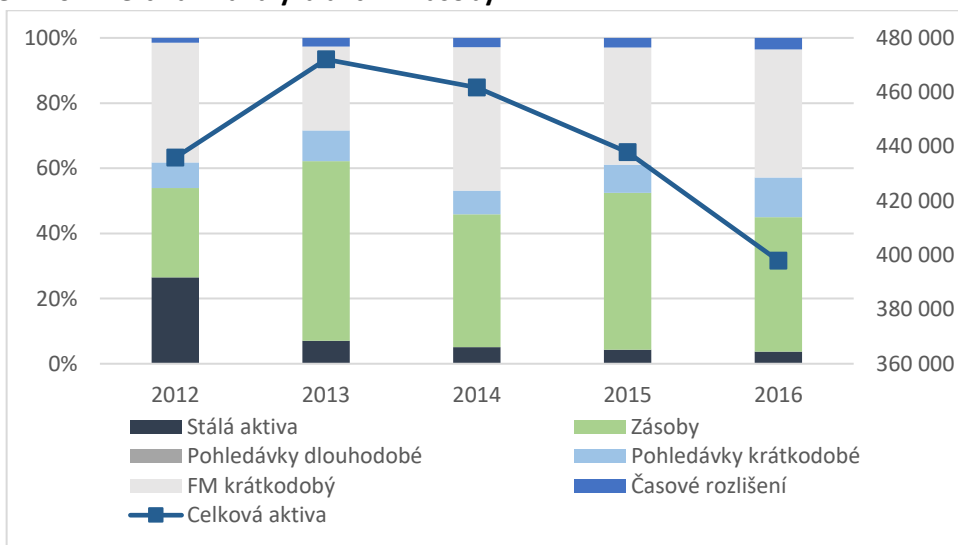
Tabulka A.6.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	92 889	51 639	59 193	73 604	93 659
absolutní z.	-	-41 250	7 554	14 411	20 055
relativní z.	-	-44,41 %	14,63 %	24,35 %	27,25 %
Cizí zdroje	341 163	417 894	399 678	361 300	303 034
absolutní z.	-	76 731	-18 216	-38 378	-58 266
relativní z.	-	22,49 %	-4,36 %	-9,60 %	-16,13 %

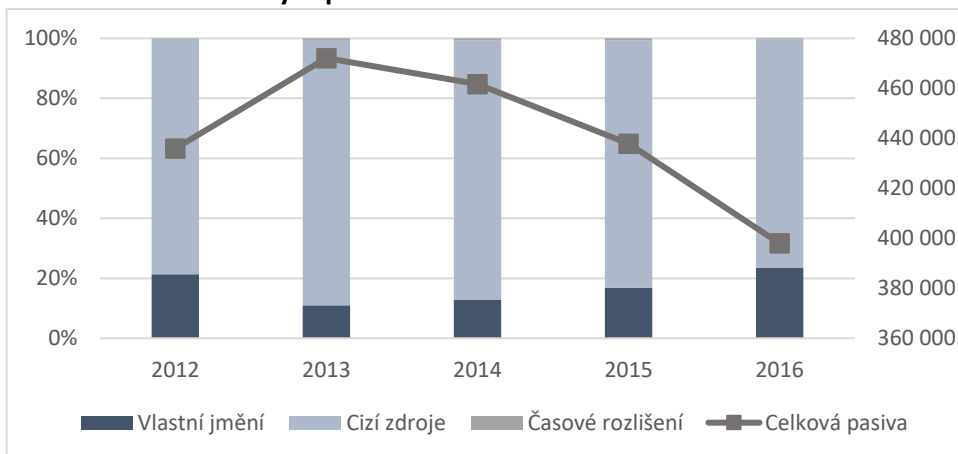
Obrázek A.6.1 Vertikální analýza aktiv



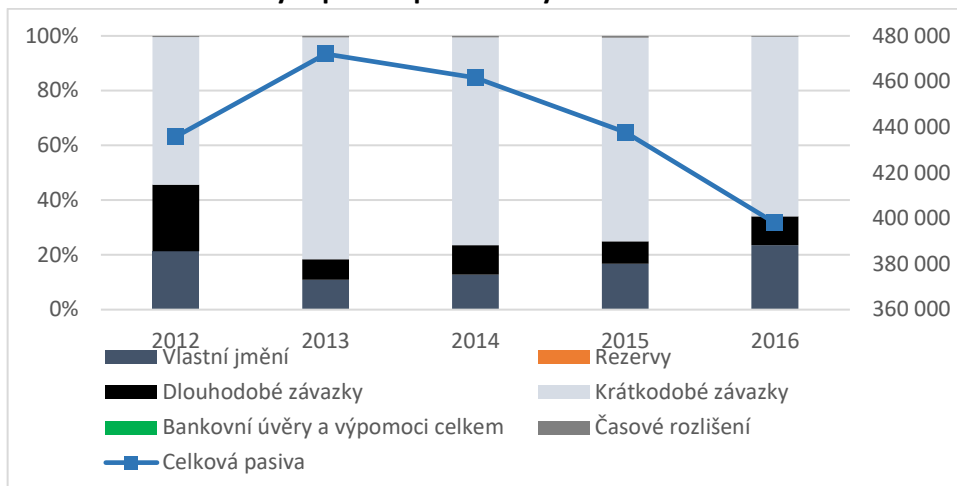
Obrázek A.6.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



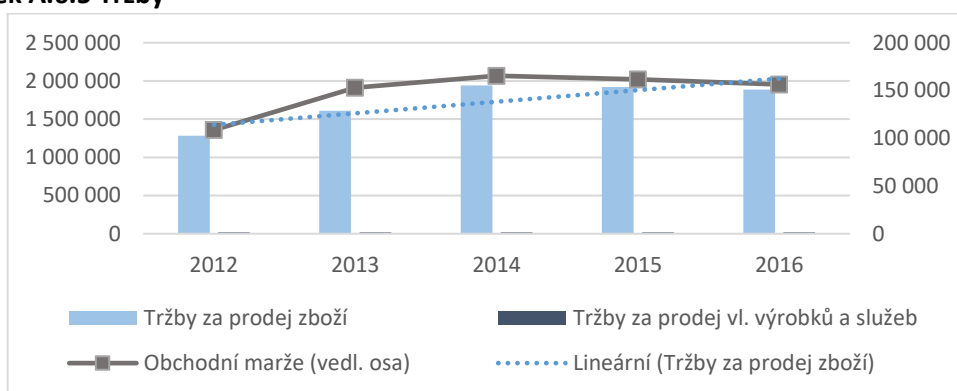
Obrázek A.6.3 Vertikální analýza pasiv



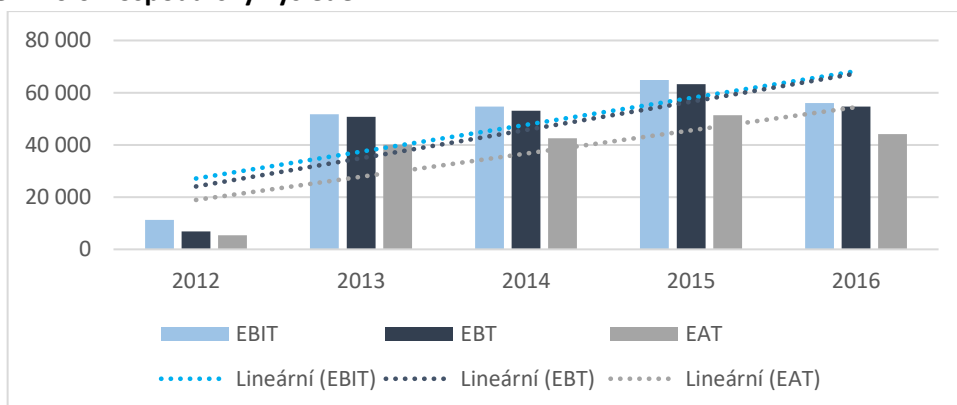
Obrázek A.6.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



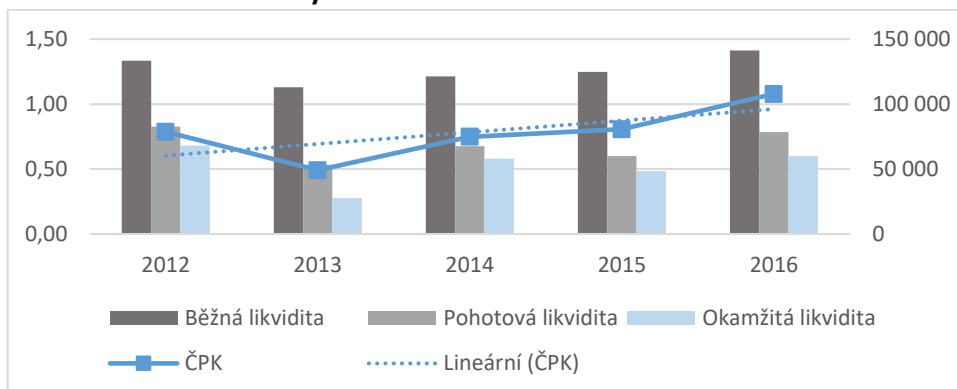
Obrázek A.6.5 Tržby



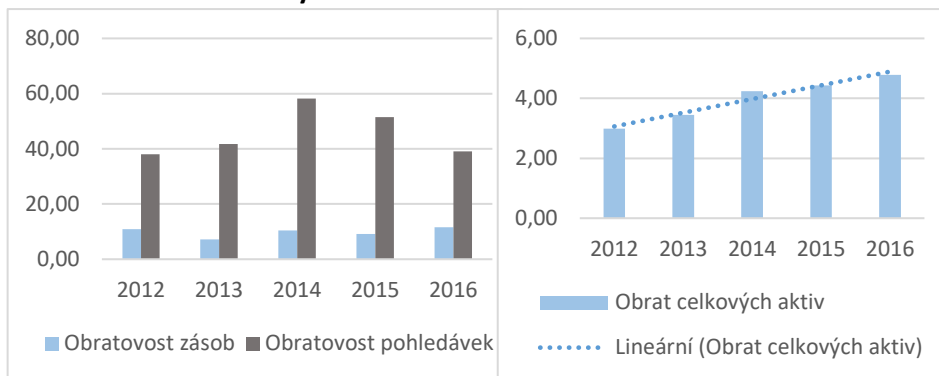
Obrázek A.6.6 Hospodářský výsledek



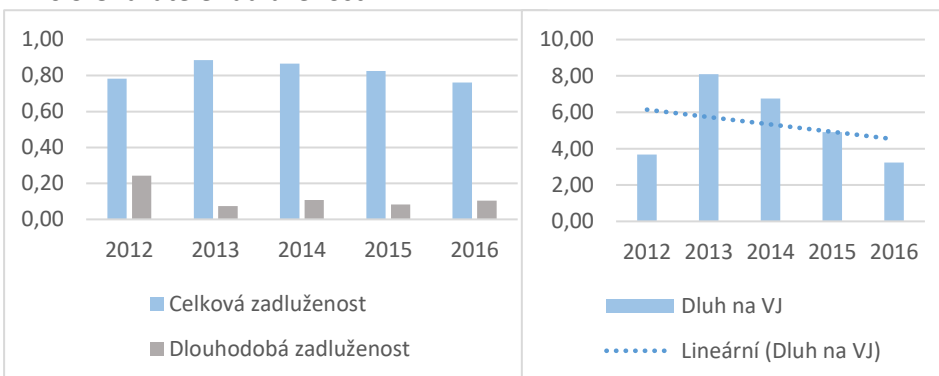
Obrázek A.6.7 Ukazatele likvidity



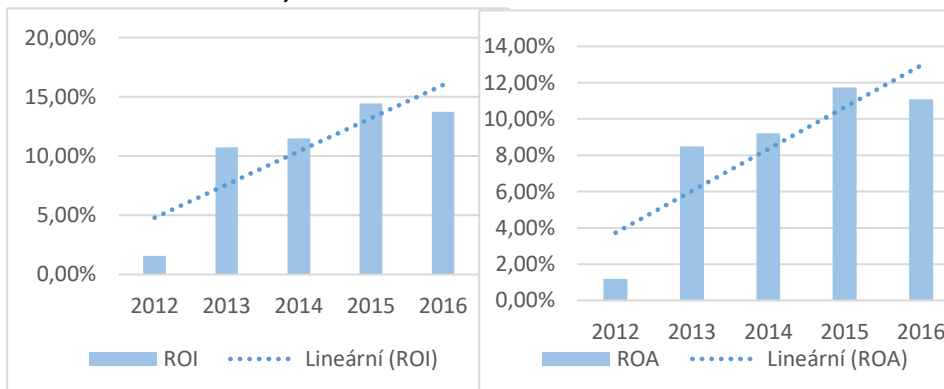
Obrázek A.6.8 Ukazatele aktivity



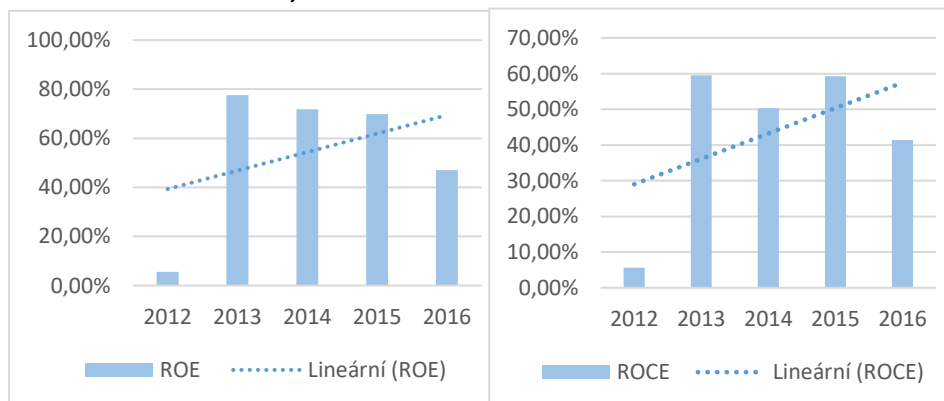
Obrázek A.6.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.6.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.6.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.7: el nino parfum, s.r.o.

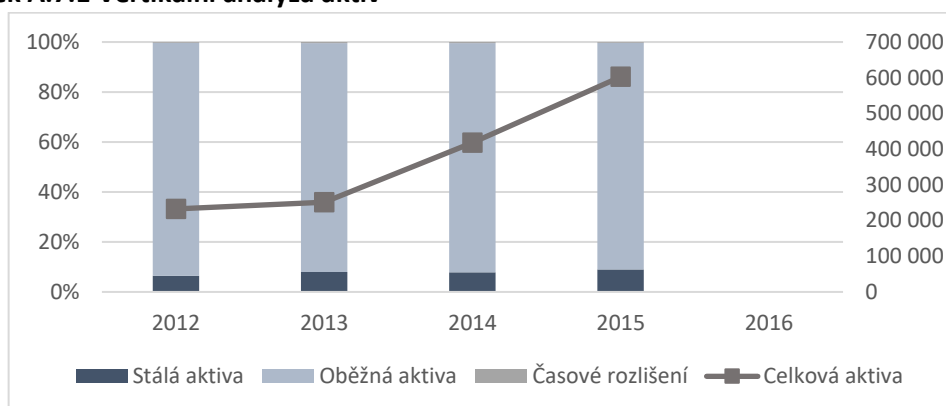
Tabulka A.7.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	232 547	251 651	418 490	602 520	
absolutní z.	-	19 104	166 839	184 030	
relativní z.	-	8,22 %	66,30 %	43,97 %	
Stálá aktiva	15 105	20 049	32 982	54 395	
absolutní z.	-	4 944	12 933	21 413	
relativní z.	-	32,73 %	64,51 %	64,92 %	
Oběžná aktiva	216 652	230 419	383 925	546 074	
absolutní z.	-	13 767	153 506	162 149	
relativní z.	-	6,35 %	66,62 %	42,23 %	

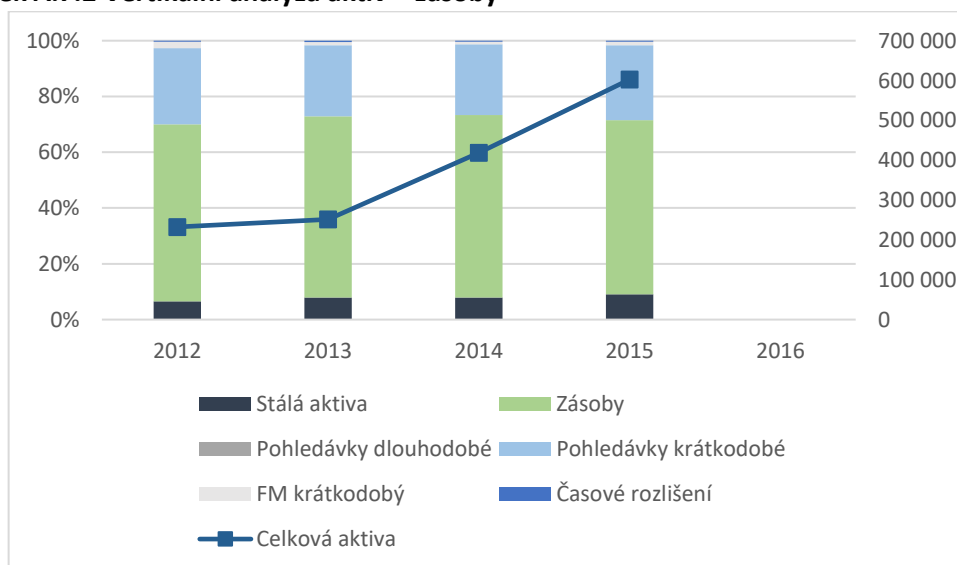
Tabulka A.7.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	22 066	24 708	58 430	81 752	
absolutní z.	-	2 642	33 722	23 322	
relativní z.	-	11,97 %	136,48 %	39,91 %	
Cizí zdroje	210 481	226 931	360 060	520 096	
absolutní z.	-	16 450	133 129	160 036	
relativní z.	-	7,82 %	58,66 %	44,45 %	

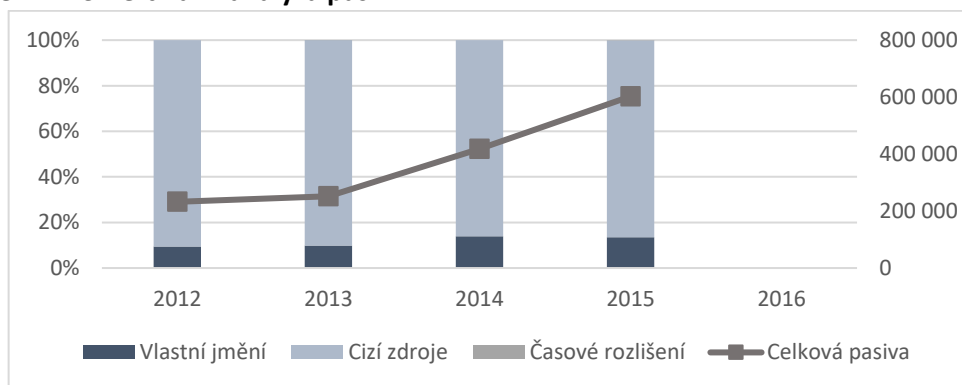
Obrázek A.7.1 Vertikální analýza aktiv



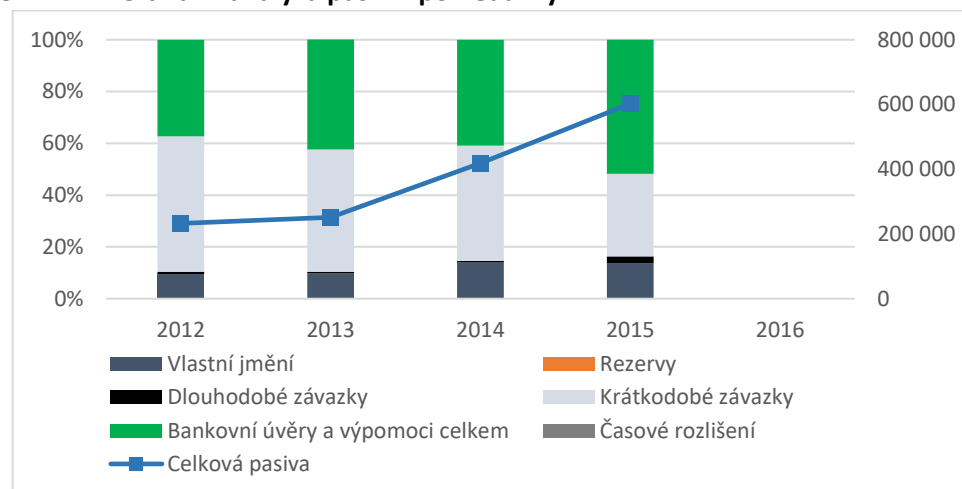
Obrázek A.7.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



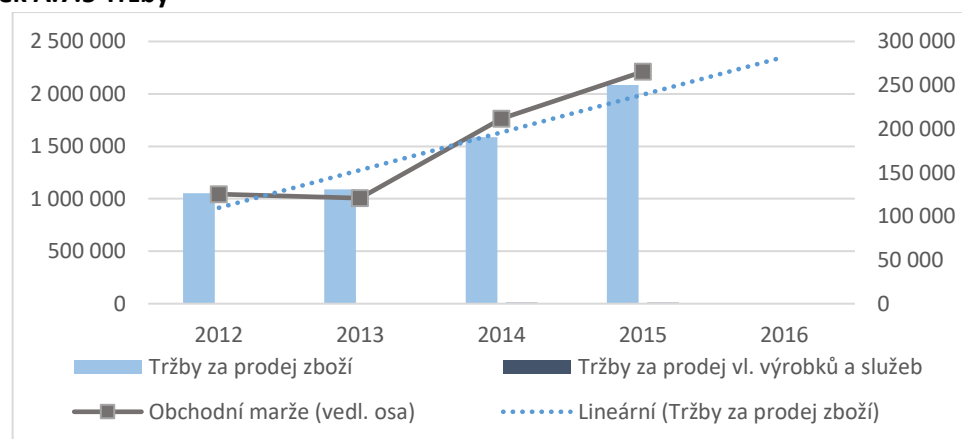
Obrázek A.7.3 Vertikální analýza pasiv



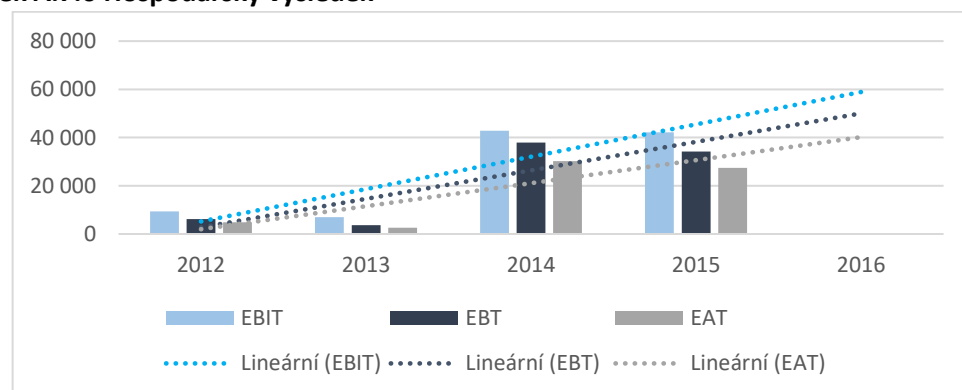
Obrázek A.7.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



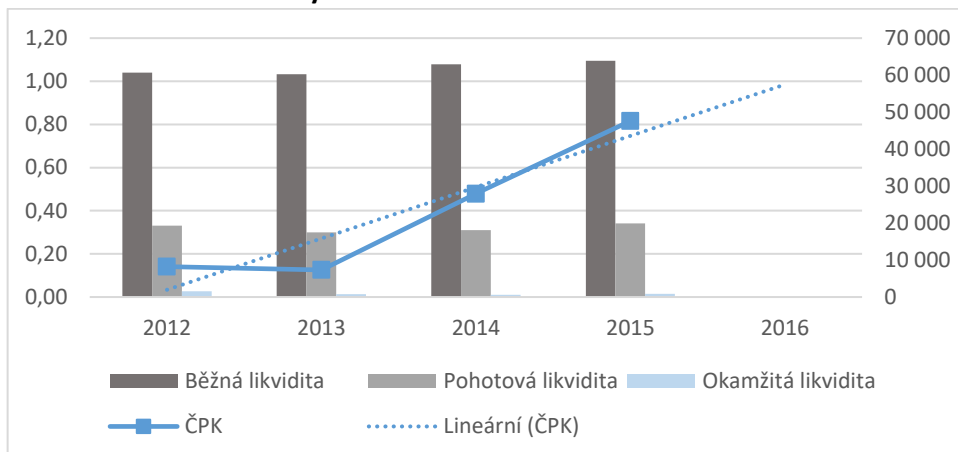
Obrázek A.7.5 Tržby



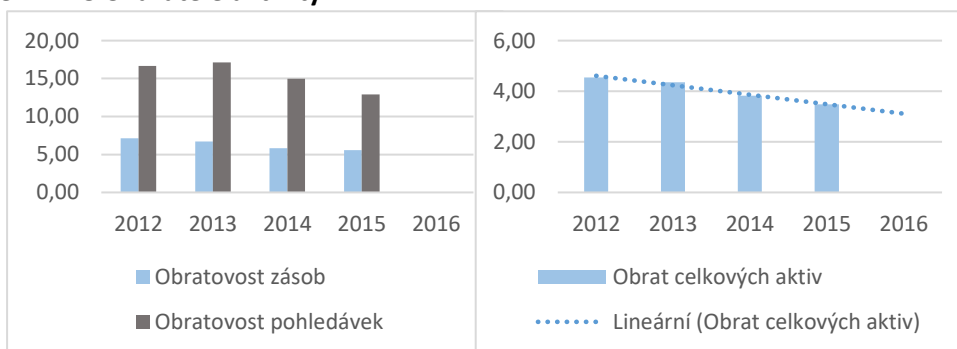
Obrázek A.7.6 Hospodářský výsledek



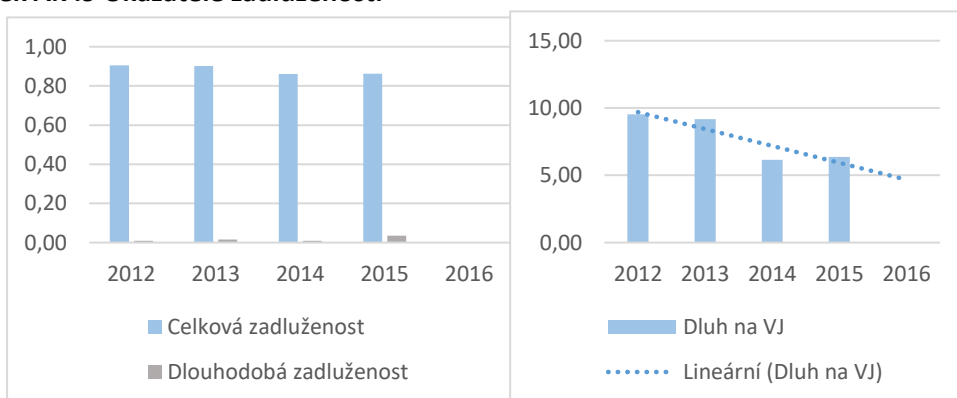
Obrázek A.7.7 Ukazatele likvidity



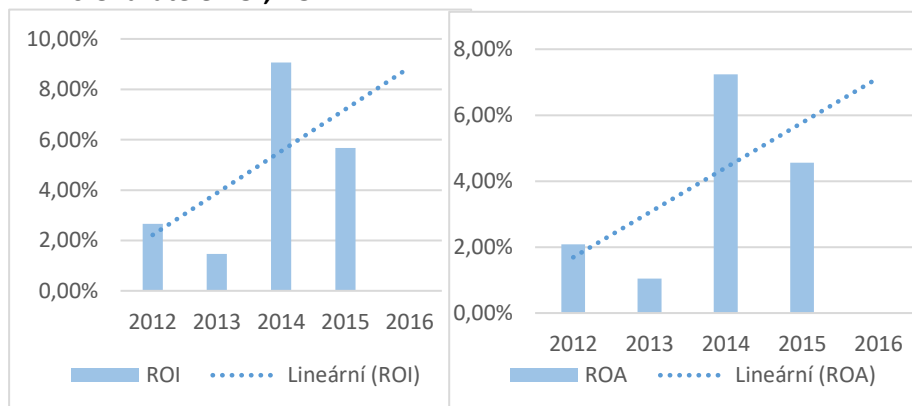
Obrázek A.7.8 Ukazatele aktivity



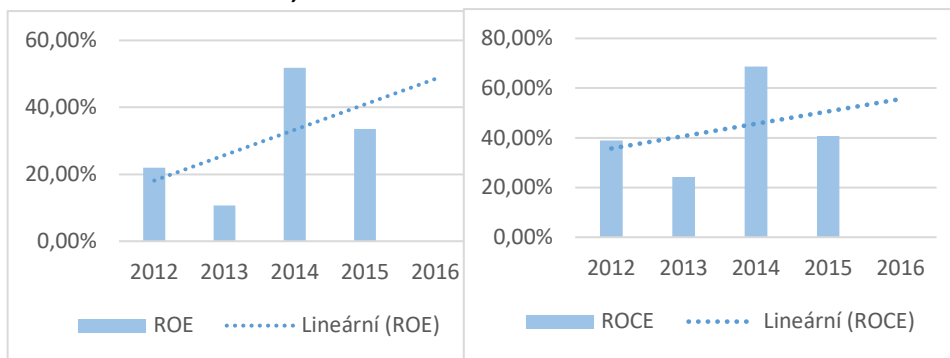
Obrázek A.7.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.7.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.7.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.8: DISCOMP s.r.o.

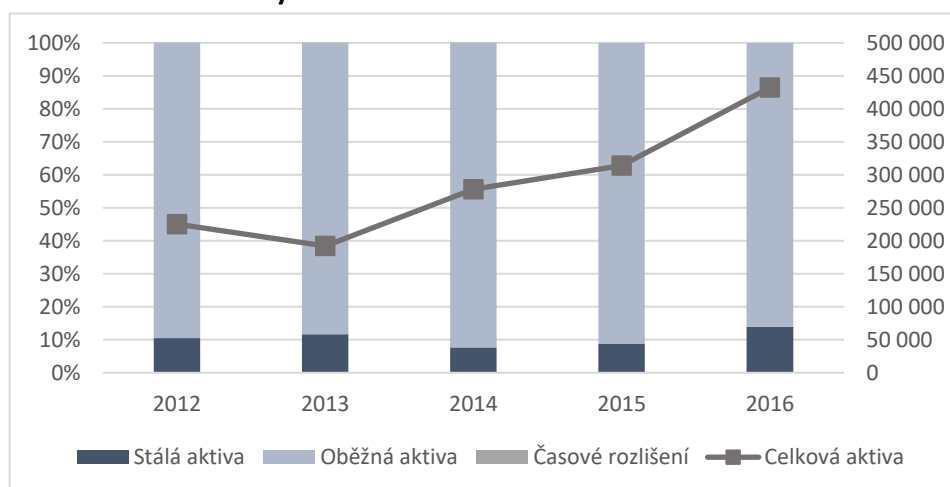
Tabulka A.8.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	225 281	192 116	278 297	313 987	432 234
absolutní z.	-	-33 165	86 181	35 690	118 247
relativní z.	-	-14,72 %	44,86 %	12,82 %	37,66 %
Stálá aktiva	23 617	22 430	21 371	27 750	60 300
absolutní z.	-	-1 187	-1 059	6 379	32 550
relativní z.	-	-5,03 %	-4,72 %	29,85 %	117,30 %
Oběžná aktiva	201 638	169 658	256 907	286 237	371 934
absolutní z.	-	-31 980	87 249	29 330	85 697
relativní z.	-	-15,86 %	51,43 %	11,42 %	29,94 %

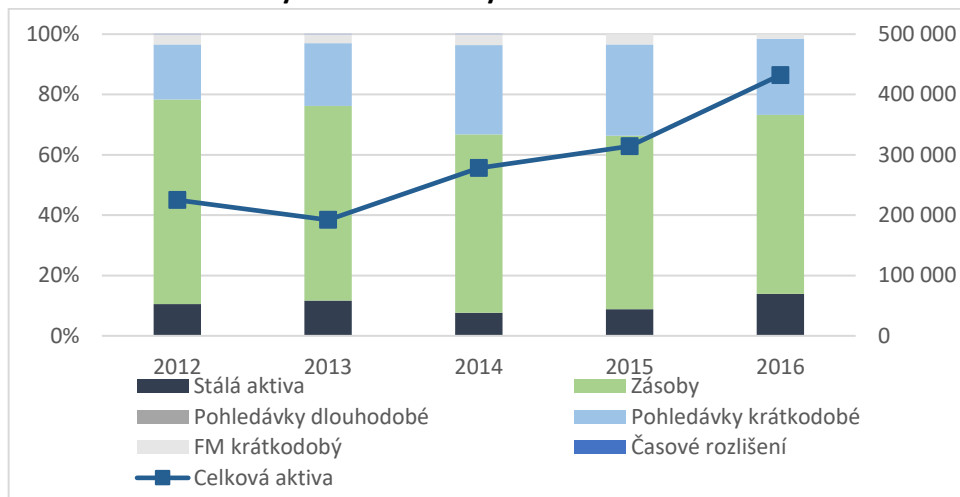
Tabulka A.8.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	61 980	80 959	117 110	164 078	222 422
absolutní z.	-	18 979	36 151	46 968	58 344
relativní z.	-	30,62 %	44,65 %	40,11 %	35,56 %
Cizí zdroje	163 286	111 157	161 187	149 909	209 812
absolutní z.	-	-52 129	50 030	-11 278	59 903
relativní z.	-	-31,92 %	45,01 %	-7,00 %	39,96 %

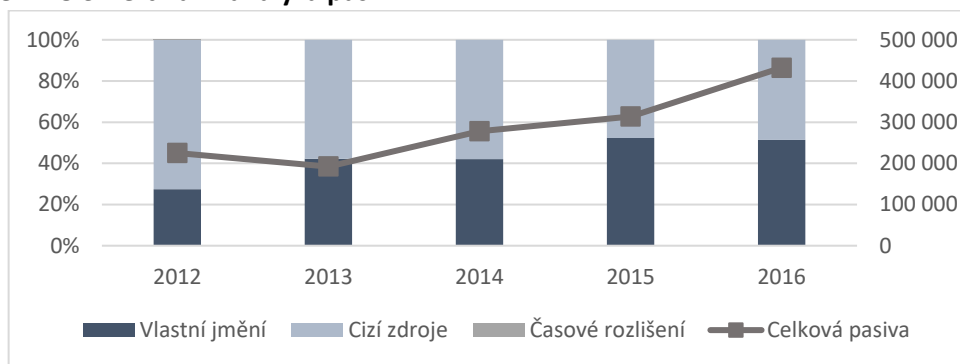
Obrázek A.8.1 Vertikální analýza aktiv



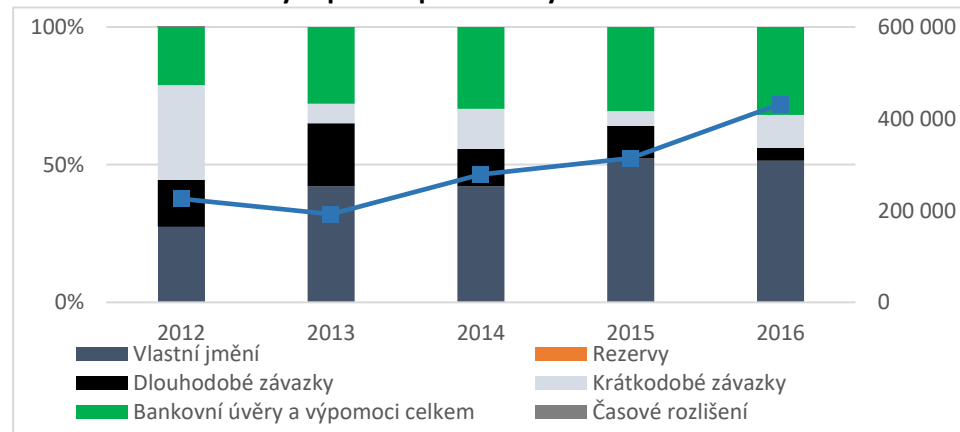
Obrázek A.8.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



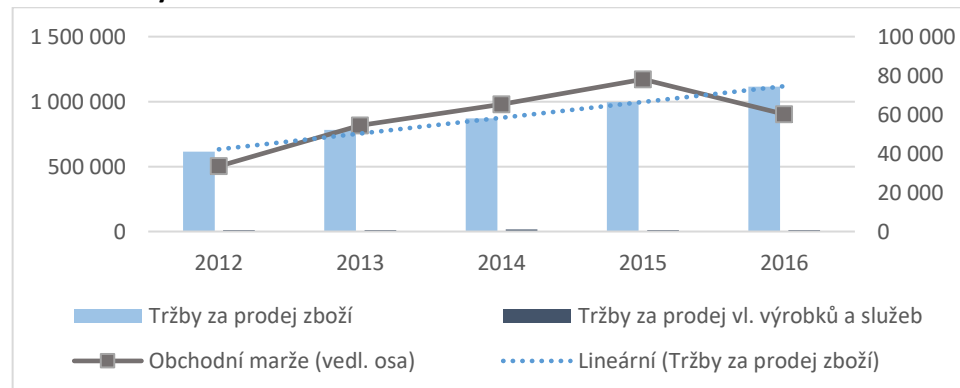
Obrázek A.8.3 Vertikální analýza pasiv



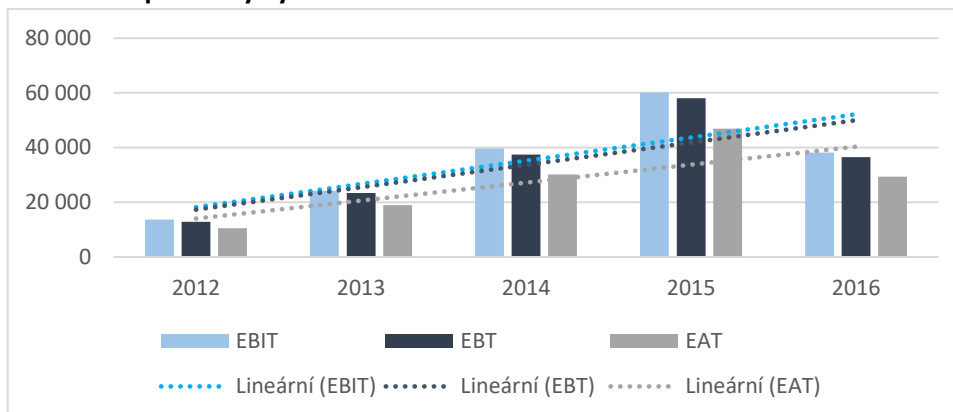
Obrázek A.8.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



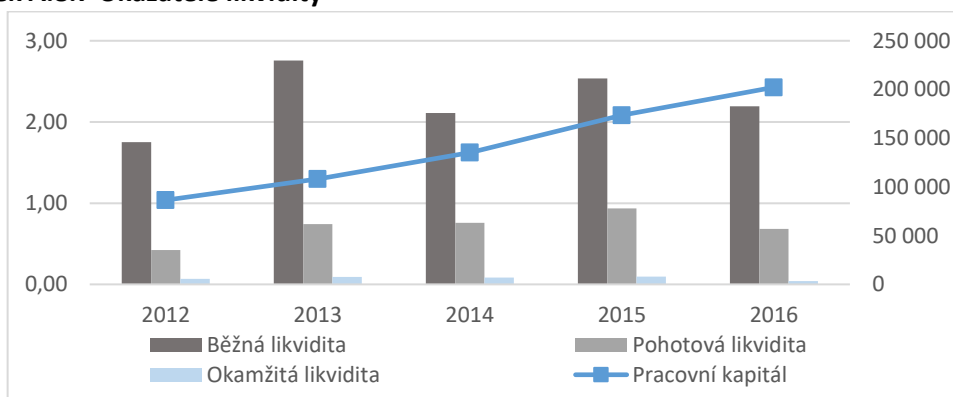
Obrázek A.8.5 Tržby



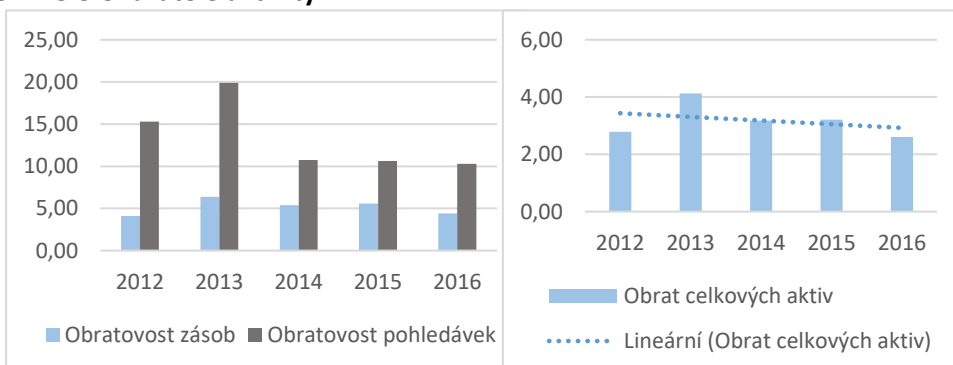
Obrázek A.8.6 Hospodářský výsledek



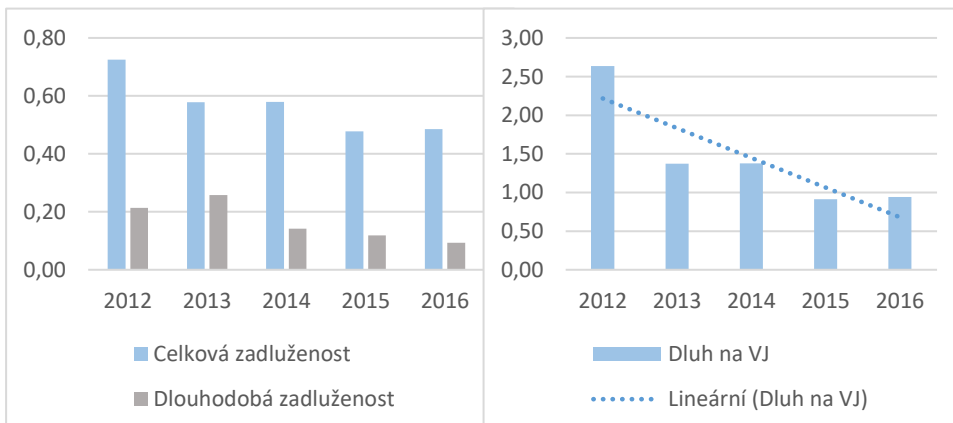
Obrázek A.8.7 Ukazatele likvidity



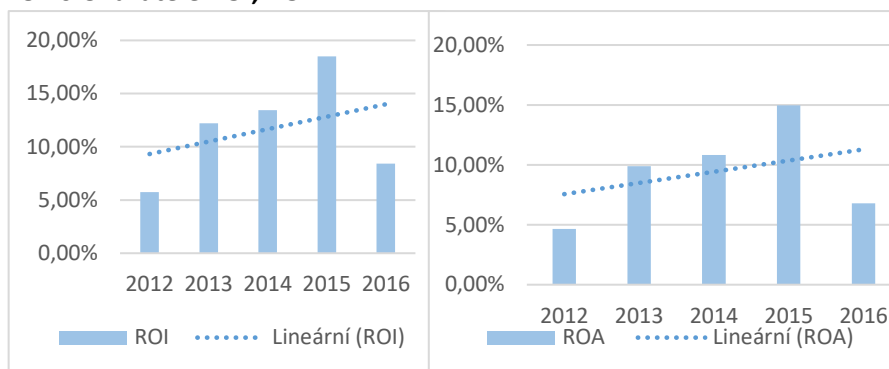
Obrázek A.8.8 Ukazatele aktivity



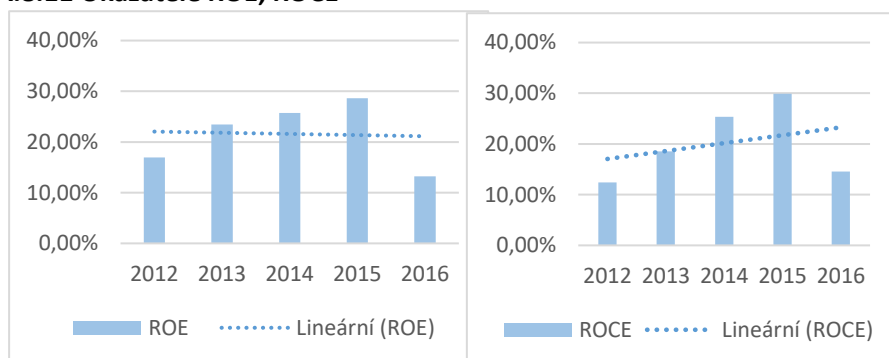
Obrázek A.8.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.8.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.8.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.9: LEZIGIA s.r.o.

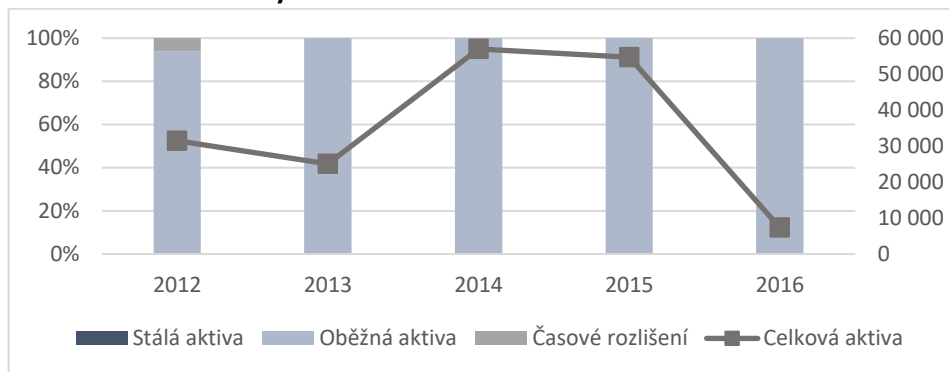
Tabulka A.9.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	31 468	25 025	56 992	54 652	7 316
absolutní z.	-	-6 443	31 967	-2 340	-47 336
relativní z.	-	-20,47 %	127,74 %	-4,11 %	-86,61 %
Stálá aktiva	0	0	0	0	0
absolutní z.	-	0	0	0	0
relativní z.	-	-	-	-	-
Oběžná aktiva	29 590	25 025	56 932	54 647	7 316
absolutní z.	-	-4 565	31 907	-2 285	-47 331
relativní z.	-	-15,43 %	127,50 %	-4,01 %	-86,61 %

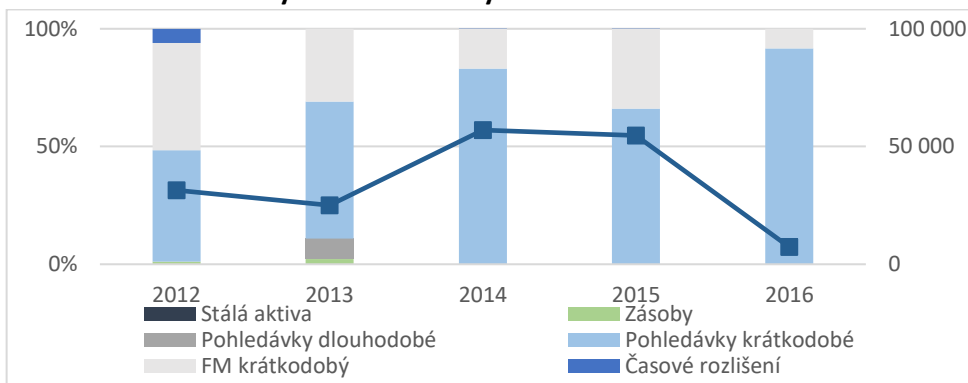
Tabulka A.9.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	805	1 008	1 544	2 881	707
absolutní z.	-	203	536	1 337	-2 174
relativní z.	-	25,22 %	53,17 %	86,59 %	-75,46 %
Cizí zdroje	27 865	20 171	55 436	51 759	6 597
absolutní z.	-	-7 694	35 265	-3 677	-45 162
relativní z.	-	-27,61 %	174,83 %	-6,63 %	-87,25 %

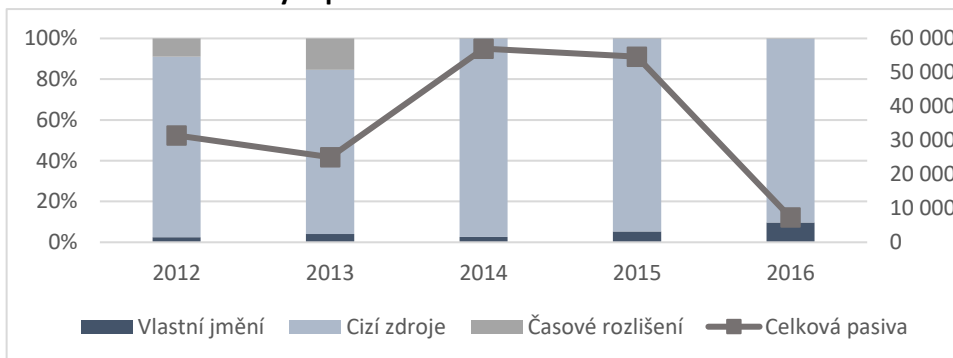
Obrázek A.9.1 Vertikální analýza aktiv



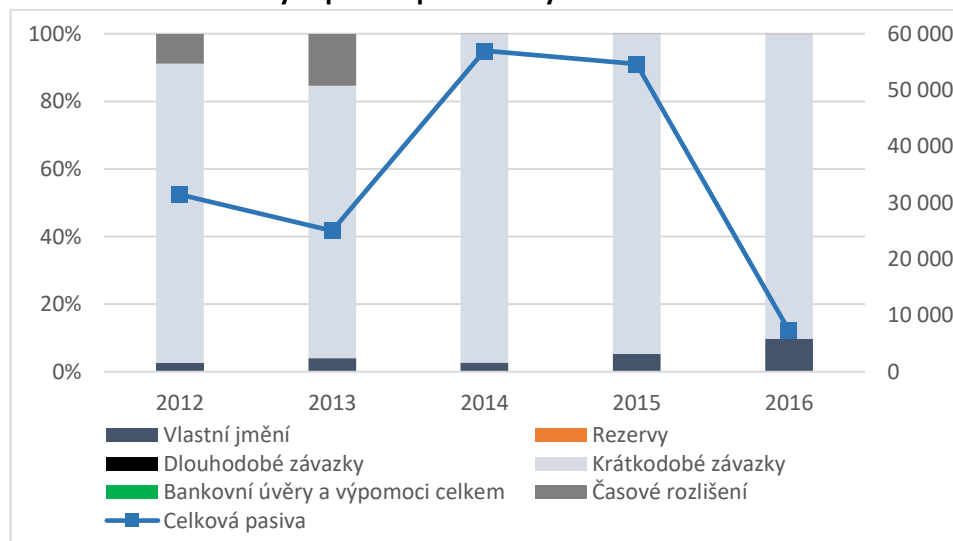
Obrázek A.9.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



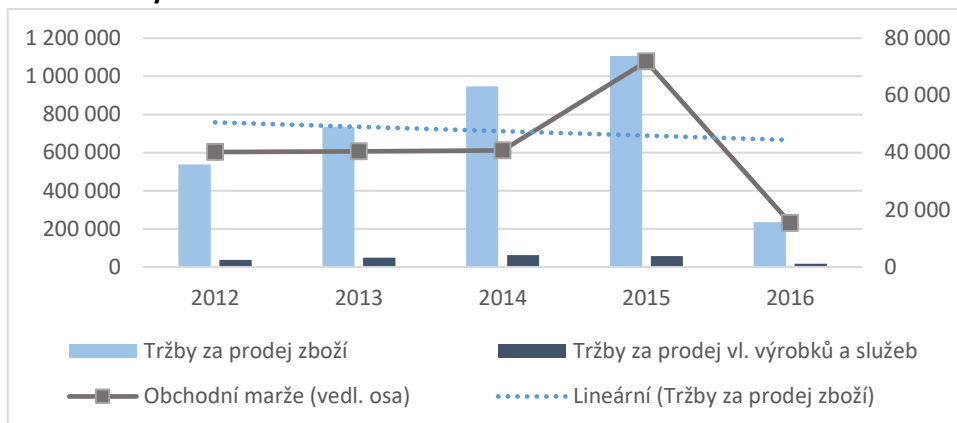
Obrázek A.9.3 Vertikální analýza pasiv



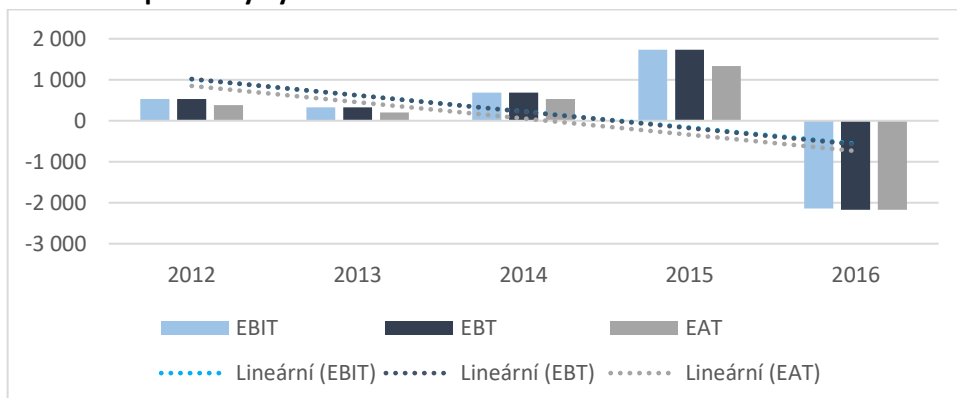
Obrázek A.9.4 Vertikální analýza pasiv – pohledávky



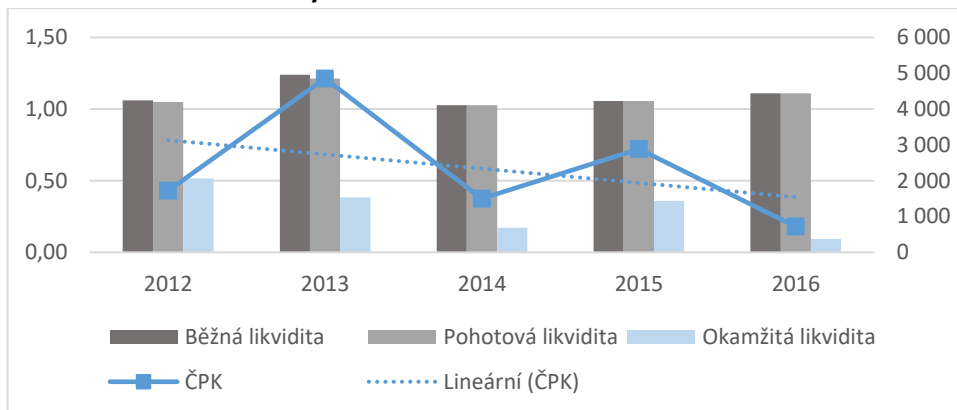
Obrázek A.9.5 Tržby



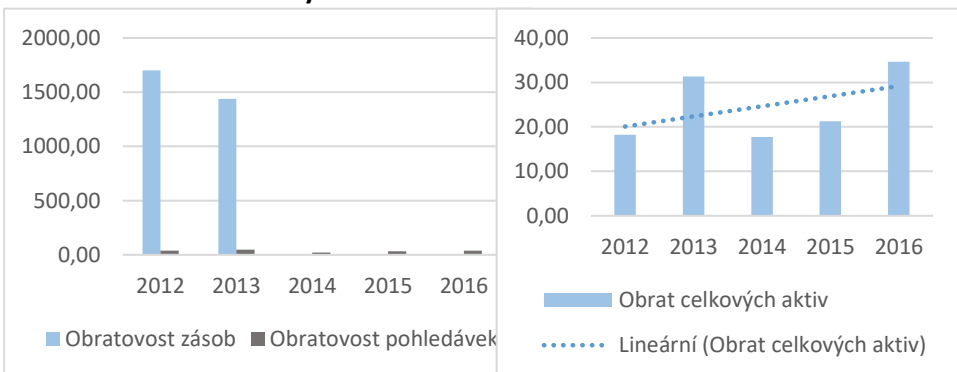
Obrázek A.9.6 Hospodářský výsledek



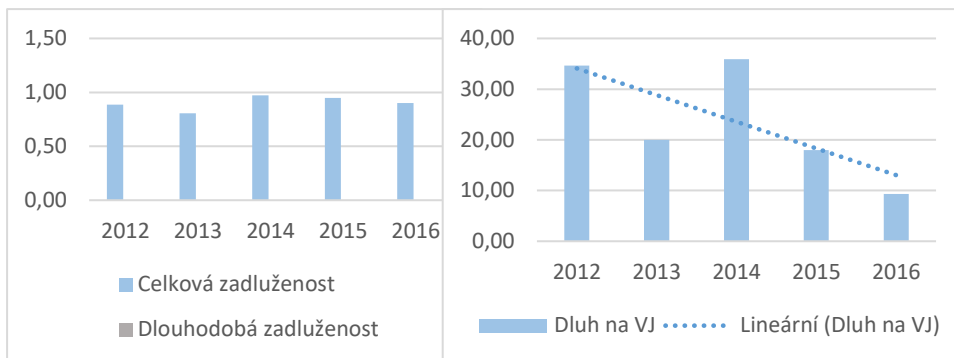
Obrázek A.9.7 Ukazatele likvidity



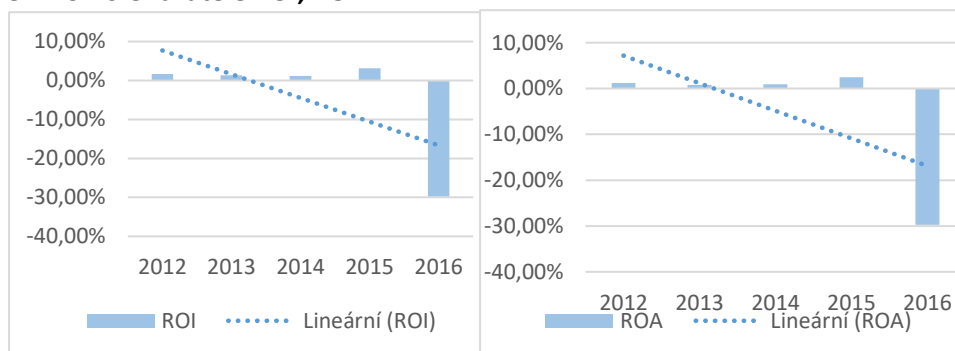
Obrázek A.9.8 Ukazatele aktivity



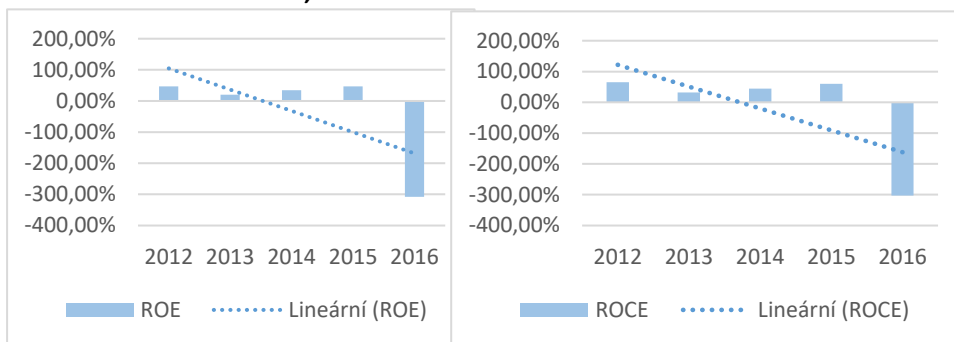
Obrázek A.9.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.9.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.9.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha A.10: TOMKET, s.r.o.

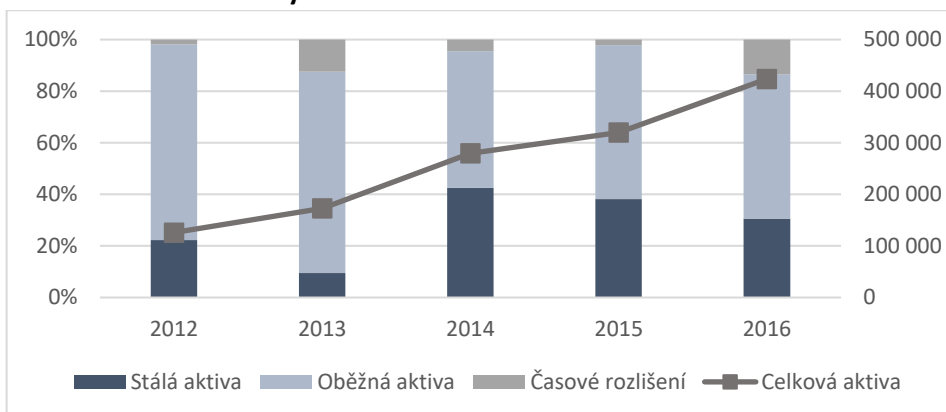
Tabulka A.10.1 Horizontální analýza aktiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	125 900	172 879	279 299	320 033	423 760
absolutní z.	-	46 979	106 420	40 734	103 727
relativní z.	-	37,31 %	61,56 %	14,58 %	32,41 %
Stálá aktiva	28 042	16 335	118 861	122 219	129 401
absolutní z.	-	-11 707	102 526	3 358	7 182
relativní z.	-	-41,75 %	627,65 %	2,83 %	5,88 %
Oběžná aktiva	95 453	135 105	147 845	191 067	237 443
absolutní z.	-	39 652	12 740	43 222	46 376
relativní z.	-	41,54 %	9,43 %	29,23 %	24,27 %

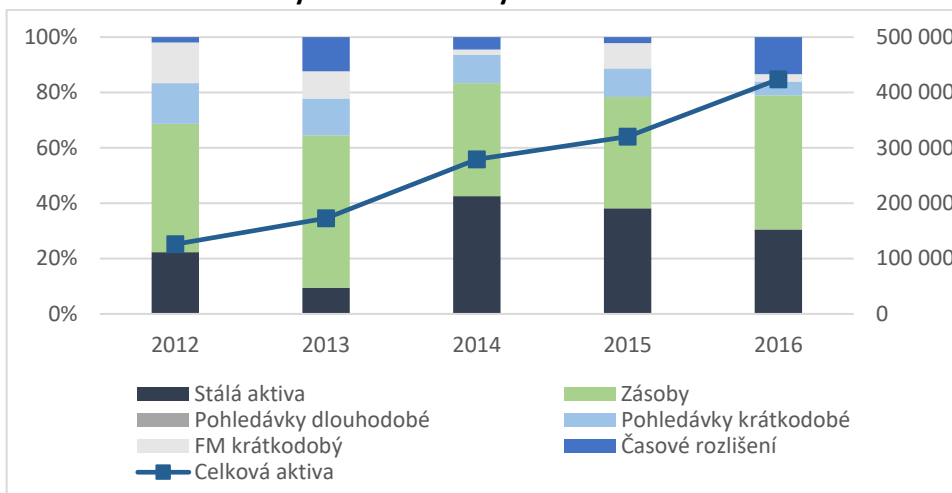
Tabulka A.10.2 Horizontální analýza pasiv

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní jmění	29 920	35 732	46 357	54 447	69 159
absolutní z.	-	5 812	10 625	8 090	14 712
relativní z.	-	19,43 %	29,74 %	17,45 %	27,02 %
Cizí zdroje	95 389	136 646	229 502	260 656	326 176
absolutní z.	-	41 257	92 856	31 154	65 520
relativní z.	-	43,25 %	67,95 %	13,57 %	25,14 %

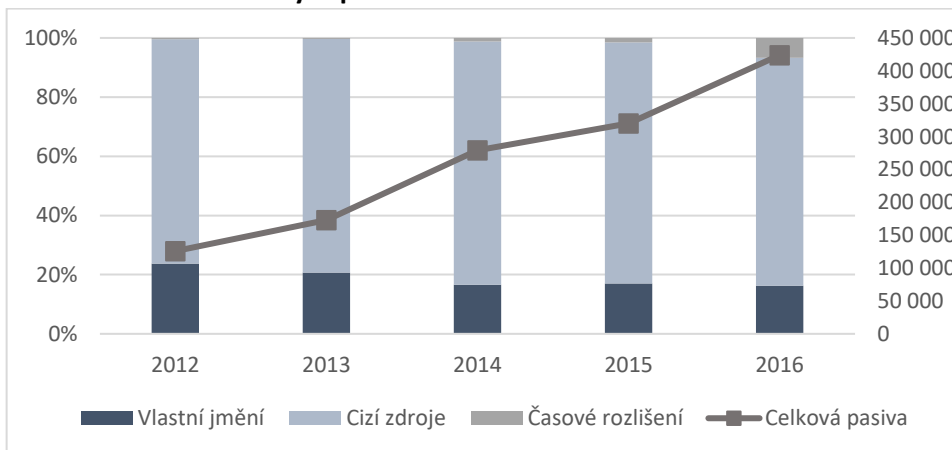
Obrázek A.10.1 Vertikální analýza aktiv



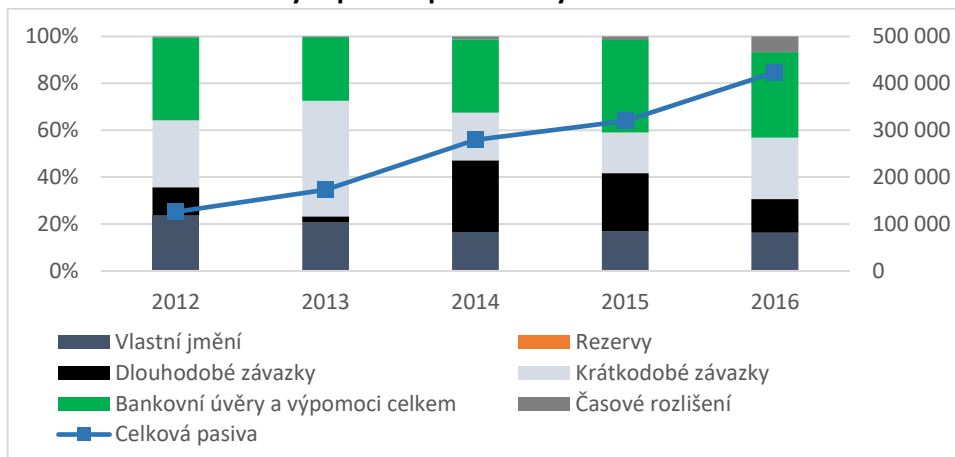
Obrázek A.10.2 Vertikální analýza aktiv – zásoby



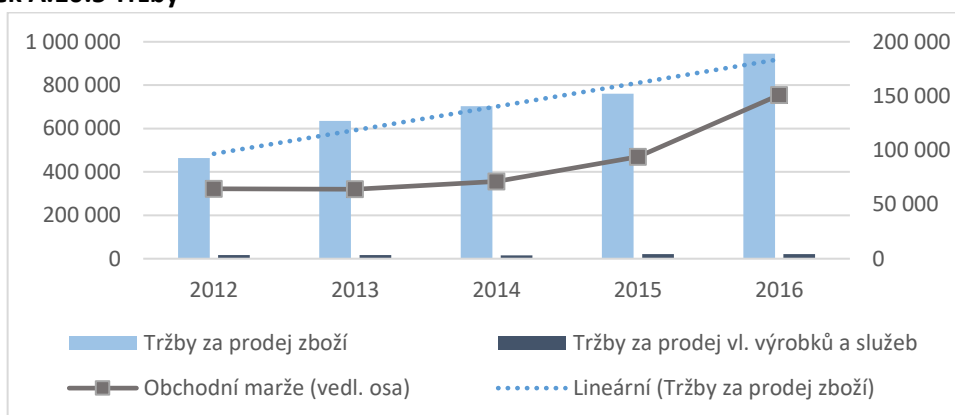
Obrázek A.10.3 Vertikální analýza pasiv



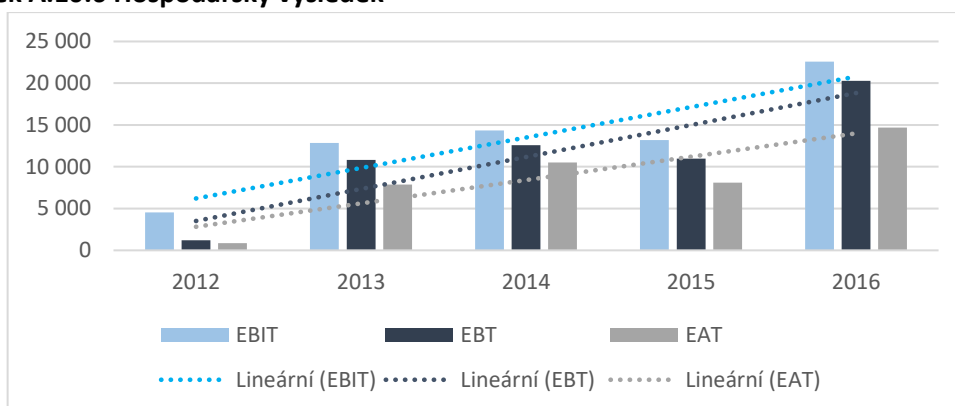
Obrázek A.10.4 Vertikální analýza pasív – pohledávky



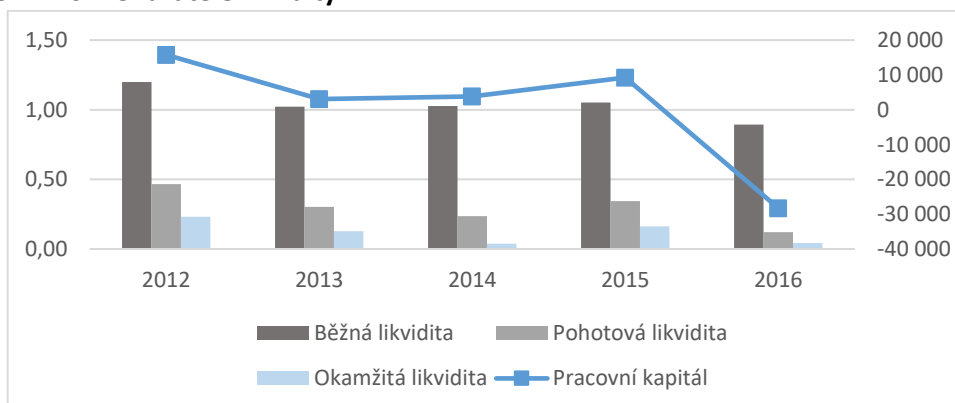
Obrázek A.10.5 Tržby



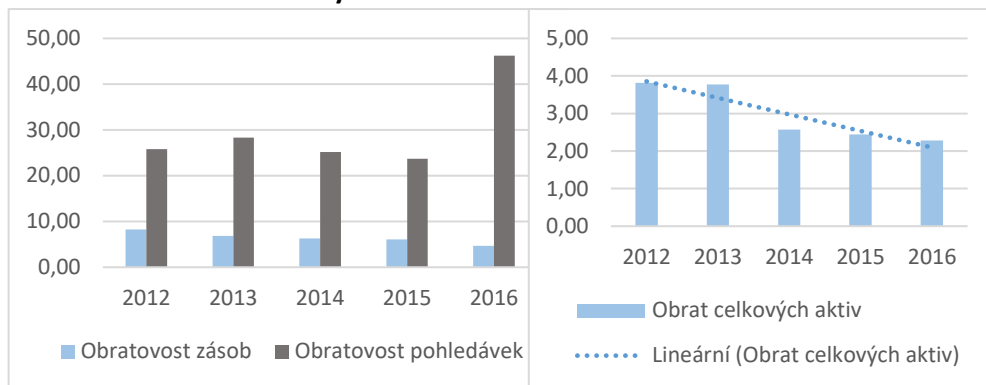
Obrázek A.10.6 Hospodářský výsledek



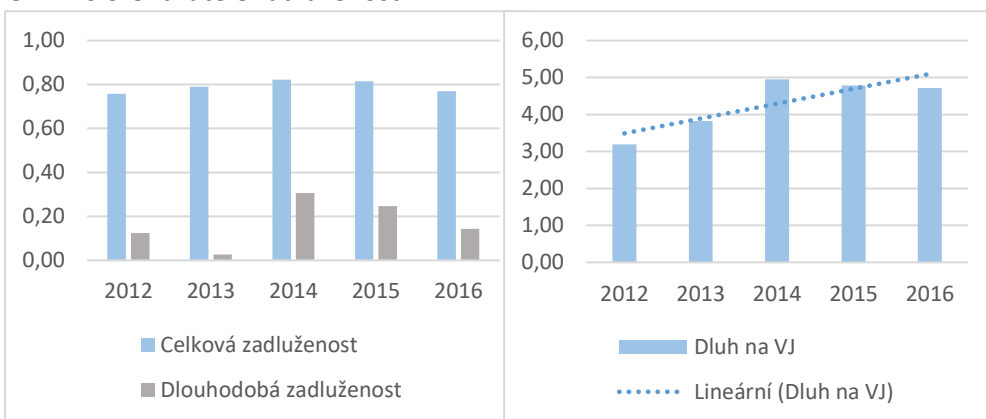
Obrázek A.10.7 Ukazatele likvidity



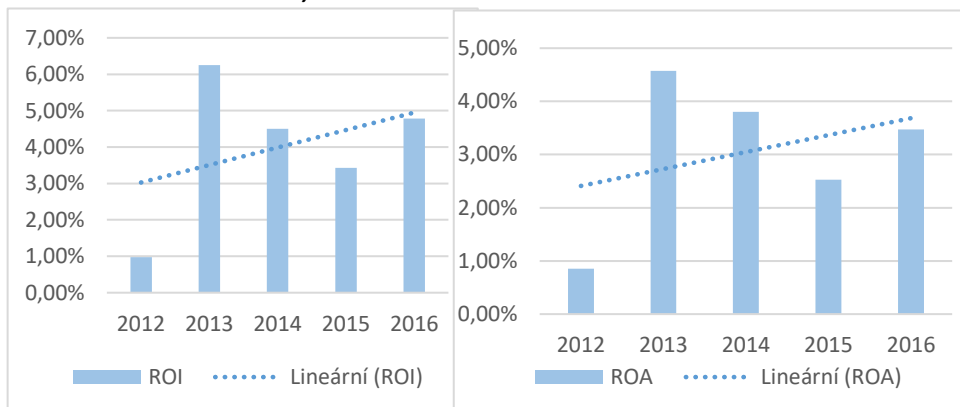
Obrázek A.10.8 Ukazatele aktivity



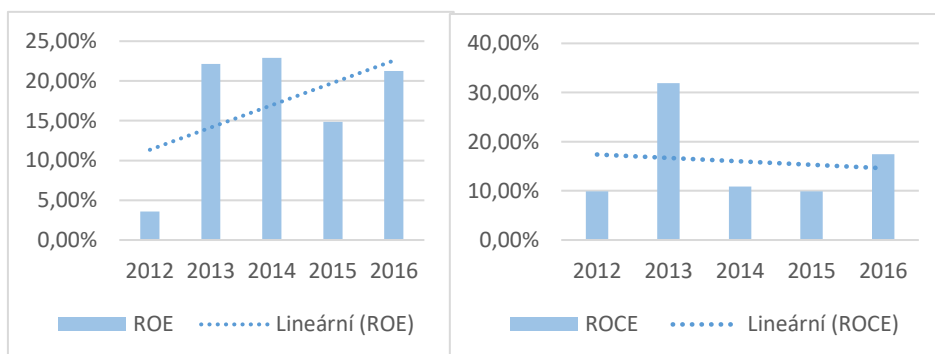
Obrázek A.10.9 Ukazatele zadluženosti



Obrázek A.10.10 Ukazatele ROI, ROA



Obrázek A.10.11 Ukazatele ROE, ROCE



Příloha B: Poster

Příloha C: CD

CD obsahuje a soubor „*Příručka.txt*“ a složky:

- Analýzy (.xlsx)
- Pomocné materiály (.xlsx, .pdf)
- Poster (.pdf, .pub)
- Text (.pdf)
- Výpisy (.pdf)
- Výroční zprávy (.pdf)