

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



KOMUNIKACE A LIDSKÉ ZDROJE

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Majetková a kapitálová struktura podniku

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen 2020

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Lucie Zatloukalová, KLZ 32

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ing. Pavel Kovařík

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 17. 04. 2020, Olomouc

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych tímto poděkovala vedoucímu bakalářské práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé bakalářské práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Hlavním cílem této práce je na základě provedené analýzy majetkové a kapitálové struktury společnosti T.S.Bohemia a.s. (dále „TSB“) Olomouc formulovat doporučení pro vedení společnosti, která povedou k vylepšení finanční situace.

Dílčím cílem práce je zhodnocení výsledků provedené finanční analýzy a porovnání výsledků zkoumané společnosti se společnostmi podnikajícími ve stejném oboru na trhu. Dalším dílčím cílem práce je na základě zjištěných skutečností formulovat doporučení pro společnost TSB mající pomoci zkoumané společnosti k vyššímu finančnímu zdraví.

2. Výzkumné metody:

Ke zpracování zvoleného tématu posloužily především metody komparace analýzy – vertikální a horizontální analýza, analýza poměrovými ukazateli a bilančními pravidly.

Bakalářská práce se dělí na dvě hlavní části – teoreticko-metodologickou a analytickou část. V teoreticko-metodologické části bylo k získání potřebných informací použito dostupné odborné literatury. V analytické části práce byla data potřebná k provedení finanční analýzy získána z Obchodního rejstříku, zejména z finančních výkazů. Na základě získaných dat byla provedena finanční analýza společnosti a porovnání jejích výsledků se společnostmi srovnatelnými.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Výsledkem práce je vytvoření základní charakteristiky tuzemského internetového maloobchodu, zjištění širších souvislostí analyzovaných subjektů. Následuje představení společností, které jsou v práci analyzovány. Především subjektu hlavního TSB a subjektů s ním porovnávaných.

Z provedené analýzy vyplývá, že podstatným rysem je vysoká ziskovost TSB. Také její ukazatele rentability jsou výborné. Je možné, že vysoká ziskovost souvisí se stagnací tržeb (ve sledovaném období 2013-2017). V ukazatelích likvidity TSB nedosahuje doporučených hodnot, avšak porovnávané subjekty překonává. Doba obratu provozního cyklu je velmi dobrá. Potíže způsobuje nepřiměřeně vysoký objem peněžních prostředků: poškozují ukazatele likvidity. Také doba obratu oběžných aktiv je příliš vysoká.

4. Závěry a doporučení:

Ve světle zjištění finanční analýzy se zdá, že TSB má dobře fungující obchodní model a vnitřní procesy, Finanční kondice se v průběhu pěti let významně zlepšila. Komplex ukazatelů TSB je poněkud nevyvážený, ale ve všech poměrových ukazatelích snese TSB srovnání s porovnávanými subjekty, v řadě z nich je s nimi vyrovnaný a v rentabilitě exceluje. Výborná ziskovost byla hybnou silou zlepšování finanční situace TSB a nejsou známky jejího ohrožení. TSB lze považovat za výkonnou, přijatelně stabilní firmu, schopnou vlastními silami zvládnout nepříznivé národy.

Po komplexním zhodnocení společnosti TSB jsou v závěru práce předloženy návrhy na zlepšení její finanční situace.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, vertikální analýza, horizontální analýza, analýza poměrových ukazatelů, bilanční pravidla

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The main goal of this work is based on the analysis of the property and capital structure of the company T.S.Bohemia a.s. (hereinafter „TSB“) Olomouc to formulate recommendations for the management of the company, which will lead to the improvement of the financial situation.

The partial goal of the work is to evaluate the results of the financial analysis and compare the results of the examined company with companies doing business in the same field on the market. Another partial goal of the work is based on the findings to formulate recommendations for the company TSB to help the researched company to higher financial health.

2. Research methods:

The chosen topic was used mainly for comparison and analysis – vertical and horizontal analysis, analysis by ratio indicators and balance rules.

The bachelor thesis is divided into two main parts – theoretical-methodological and analytical part. In the theoretical-methodological part, available literature was used to obtain the necessary information. In the analytical part of the thesis, the data necessary for financial analysis were obtained from the Commercial Register, especially from the financial statements. Based on the obtained data, a financial analysis of the company and comparison of its results with comparable companies was performed.

3. Result of research:

The result of this work is to create the basic characteristics of domestic internet retail, to find out the wider context of analyzed subjects. The following is an introduction of companies that are analyzed in the thesis. In particular, the subject of the main TSB and subjects compared to it.

The analysis shows that TSB's high profitability is an essential feature. Also, its profitability indicators are excellent. It is possible that the high profitability is related to the stagnation of sales (in the reporting period 2013-2017). In liquidity indicators TSB does not reach the recommended values, but it outperforms the compared entities. The operating cycle turnover time is very good. The disproportionately high volume of funds causes difficulties: it damages liquidity indicators. Also, the turnover time of current assets is too high.

4. Conclusions and recommendation:

Considering the findings of the financial analysis, it appears that TSB has a well-functioning business model and internal processes. The financial condition has significantly improved over the past five years. The complex of TSB indicators is somewhat unbalanced, but in all ratios, TSB can withstand comparisons with the compared subjects, in many of them it is balanced with them and excels in profitability. Excellent profitability was the driving force behind the improvement of T. Bohemia's financial situation and there are no signs of its threat. TSB can be considered an efficient, acceptably stable company, able to handle adverse attacks on its own. After a comprehensive evaluation of the company TSB, proposals for improving its financial situation are presented at the end of the thesis.

KEYWORDS

Financial analysis, vertical analysis, horizontal analysis, analysis of ratio indicators, balance rules.

JEL CLASSIFICATION

G 30Corporate Finance and Governance: General

G 32Financing Policy, Financial Risk and Risk Management, Capital and Ownership Structure

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Lucie Zatloukalová
Studijní program:	Ekonomika a management (Bc.)
Studijní obor:	Komunikace a lidské zdroje
Studijní skupina:	KLZ 32
Název BP:	Majetková a kapitálová struktura podniku
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Úvod – uvedení tématu bakalářské práce, stanovení cíle a metodiky práce.2. Teoretická část – majetková a kapitálová struktura podniku, faktory ovlivňující strukturu majetku podniku, optimalizace kapitálové struktury a využití bilančních pravidel při řízení podniku.3. Praktická část – rozbor majetkové a kapitálové struktury vybraných podniků na základě zvolených nástrojů a pravidel, zhodnocení finanční situace a formulace návrhů pro její zlepšení.4. Závěr – shrnutí klíčových poznatků a závěry práce.
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<ul style="list-style-type: none">• APAK, S., ACIKGÖZ, F. A., ERBAY, R., E., TUNCER, G. Cash vs. net working capital as strategic tools for the long-term relation between bank credits and liquidity: Inequality in Turkey. <i>12th International Strategic Management Conference</i>. Antalya, 2016, s. 648-655. ISSN 1877-0428.• KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. <i>Finanční analýza - komplexní průvodce s příklady</i>. 3. kompletně aktualizované vydání. Praha : Grada, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.• KALOUDA, F. <i>Finanční analýza a řízení podniku</i>, 1.vydání. Plzeň : Aleš Čeněk, 2015. 284 s. ISBN 978-80-7380-526-5.• SYNEK, M. et al. <i>Manažerská ekonomika</i>, 5. aktualizované a doplněné vydání. Praha : Grada, 2011, 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
Harmonogram:	<ul style="list-style-type: none">• Zpracování cílů a metodiky do 15. 02. 2020• Zpracování teoretické části do 15. 03. 2020• Zpracování výsledků do 15. 04. 2020• Finální verze do 01. 05. 2020
Vedoucí práce:	Ing. Pavel Kovařík

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 31. 1. 2020

Prof.
Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal
Prof. Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ,
o=Vysoká škola
ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA -
10393535

Seznam zkratek

EAT	výsledek hospodaření po zdanění, též čistý zisk (earnings after tax)
EBT	výsledek hospodaření před zdaněním, též hrubý zisk (earnings before tax)
EBIT	výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (earnings before interest and tax)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)
ROA	rentabilita aktiv
ROA _{EAT}	rentabilita vloženého kapitálu
ROA _{EBIT}	rentabilita aktiv
A	aktiva
OA	oběžná aktiva
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
EU	Evropská unie
CEE	Central and Eastern Europe, střední a východní Evropa
NACE	system pro klasifikaci ekonomických činností, u nás označovaný CZ-NACE
OR	Obchodní rejstřík
IČ, IČO	identifikační číslo (organizace), jednoznačné určení subjektu (právnícké osoby)
APEK	Asociace pro elektronickou komerci Praha
TSB	T.S. Bohemia a.s. Olomouc
GG	Gradient Group s.r.o. Olomouc
ATC	AT Computers a.s. Ostrava
AC	Alfa Computers a.s. Ostrava
IT	Information Technology
ICT	Information and Communication Technologies (informační a komunikační technologie)
CE	Consumer Electronics (spotřební elektronika)
SW	software (programové vybavení)
FMCG	rychloobrátkové spotřební zboží (fast moving consumer goods)

Seznam tabulek

Tabulka 1 Přehled doporučených kriteriálních hodnot pro ukazatele likvidity	15
Tabulka 2 Příklady zařízení ze sektorů ICT a CE	22
Tabulka 3 Vybavenost domácností počítačem, přístup k internetu a zkušenost s online nákupem	24
Tabulka 4 Růst českého e-tailu mezi léty 2007–2019 a prognóza na rok 2020	24
Tabulka 5 Maloobchodní podniky podle počtu využívaných forem prodeje	25
Tabulka 6 Porovnání průměrného maloobchodu MPO s velkými online obchodníky s ICT/CE	27
Tabulka 7 Základní informace o pojednávaných maloobchodních podnicích	28
Tabulka 8 Základní vertikální rozbor finančních výkazů TSB a porovnávaných subjektů	31
Tabulka 9 Dlouhodobý majetek TSB: míra odepsanosti a investice	32
Tabulka 10 Vertikální analýza oběžných aktiv	33
Tabulka 11 Výplata podílů na zisku T.S. Bohemia	34
Tabulka 12 Struktura závazků T.S. Bohemia v letech 2013–2017	35
Tabulka 13 Indexy růstu aktiv T.S. Bohemia v letech 2013–2017	36
Tabulka 14 Charakteristiky pohledávek T.S. Bohemia z obchodního styku po lhůtě splatnosti	39
Tabulka 15 Plnění bilančních pravidel	41
Tabulka 16 Plnění bilančních pravidel pěti velkými internetovými obchody s ICT/CE	42

Seznam vzorců

Vzorec 1 Absolutní ukazatel změny (rozdíl) = $Y_n - Y_{(n-1)} = \Delta Y$	9
Vzorec 2 Index změny = $\Delta Y / Y_{(n-1)} = (Y_n - Y_{(n-1)}) / Y_{(n-1)}$	9
Vzorec 3 Řetězový index růstu = $I_{n/(n-1)} = Y_n / Y_{(n-1)}$	9
Vzorec 4 Řetězový index [abs (Y_n) + abs($Y_{(n-1)}$)] / abs($Y_{(n-1)}$)	10
Vzorec 5 ROE = EAT / VK * 100 [%]	11
Vzorec 6 ROA (EBIT) = EBIT / A	12
Vzorec 7 ROA (EAT) = EAT / A	12
Vzorec 8 EBIT = EAT + daň z příjmu + úrokové náklady	12
Vzorec 9 Zisková marže = EAT / celkové tržby * 100 [%]	13
Vzorec 10 Rentabilita tržeb ROS = EBIT / celkové tržby * 100 [%]	13
Vzorec 11 Běžná likvidita = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky)	14
Vzorec 12a pohotová likvidita = (OA – zásoby) / (krátkodobé závazky)	14
Vzorec 12b Pohotová likvidita = (OA – zásoby – dlouhod. pohledávky) / (krátkod. závazky) = = (krátk. pohledávky + krátk. finanč. majetek + peněž. prostř.) / (krátkod. závazky)	14
Vzorec 13 Okamžitá likvidita = (pohotové platební prostředky) / (krátkodobé závazky)	14
Vzorec 14 Doba obratu celkových aktiv = tržby / celková aktiva	15
Vzorec 15 Rychlost obratu celkových aktiv = tržby / celková aktiva	15
Vzorec 16 (doba obratu OA) / (doba obratu kr. závazků) = (365*OA/tržby) / (365*kr. závazky/tržby) = OA / krátk. závazky = běžná likvidita	16
Vzorec 17 Celková zadluženost = cizí zdroje / aktiva celkem * 100 [%]	16
Vzorec 18 Míra zadluženosti = cizí zdroje / VK	16
Vzorec 19 Finanční páka = aktiva / VK	16
Vzorec 20 Úrokové krytí = EBIT / úrokové náklady	16
Vzorec 21 ROA (EBIT/A) = ROS (EBIT/tržby) * rychlost obratu celkových aktiv (tržby/A)	17
Vzorec 22 Běžná likvidita = (doba obratu OA) / (doba obratu kr. závazků)	18
Vzorec 23 Ziskový účinek finanční páky = (EBT / EBIT) * (A / VK)	18
Vzorec 24 Ziskový účinek finanční páky = A / VK = finanční páka	18
Vzorec 25 Čistý pracovní kapitál (ČPK, NWC) = OA – krátkodobé závazky	19
Vzorec 26 ČPK = VK + dlouhodobé závazky – dlouhodobý majetek	20

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko-metodologická část práce	2
2.1	Majetková a kapitálová struktura	2
2.1.1	Majetek a majetková struktura podniku	2
2.1.2	Kapitál a jeho struktura	4
2.2	Bilanční pravidla	4
2.2.1	Zlaté pravidlo financování podniku	5
2.2.2	Zlaté bilanční pravidlo	5
2.2.3	Pravidlo vyrovnávání rizika	5
2.2.4	Pari pravidlo	5
2.2.5	Pravidlo dva ku jedné	5
2.3	Metody finanční analýzy k posouzení majetkové a kapitálové struktury	6
2.3.1	Obecný postup při finanční analýze	6
2.3.2	Systematika ukazatelů finanční analýzy	6
2.4	Vertikální a horizontální analýza	7
2.4.1	Vertikální analýza	7
2.4.2	Horizontální analýza: indexy	9
2.5	Poměrové ukazatele	10
2.5.1	Ukazatele rentability	11
2.5.2	Ukazatele likvidity	13
2.5.3	Ukazatele aktivity	15
2.5.4	Ukazatele zadluženosti	16
2.5.5	Vztahy mezi skupinami ukazatelů	17
2.5.6	Čistý pracovní kapitál	19
2.6	Metodika práce	20
3	Analytická část práce	22
3.1	Charakteristika odvětví	22
3.1.1	Informační a komunikační technologie a spotřební elektronika	22
3.1.2	Maloobchod	23
3.1.3	Retail a e-tail	23
3.1.4	Základní charakteristiky tuzemské e-komerce	24
3.2	Porovnávané subjekty	26
3.2.1	Podklady a zdroje pro analýzu T.S.Bohemia	26

3.2.2	Podniky po komparaci	26
3.2.3	Referenční skupina maloobchodů	27
3.2.4	Základní informace o TSB a porovnávaných subjektech	28
3.3	Představení T.S.Bohemia	29
3.3.1	T.S.Bohemia a.s.	29
3.3.2	Představení T.S.Bohemia v číslech	30
3.4	Majetková a kapitálová struktura: Vertikální rozbor	30
3.4.1	Dlouhodobý majetek TSB	31
3.4.2	Oběžná aktiva	33
3.4.1	Vlastní kapitál.....	34
3.4.2	Cizí zdroje	35
3.5	Horizontální analýza	36
3.6	Poměrová analýza	37
3.6.1	Rentabilita	37
3.6.2	Likvidita	38
3.6.3	Aktivita.....	38
3.6.4	Zadluženost	40
3.6.5	Ukazatele kapitálového trhu	40
3.7	Míra naplnění bilančních pravidel	40
3.8	Optimalizace rozvahy TSB	42
4	Závěr	44

Literatura

Přílohy

1 Úvod

V naší zemi se v devadesátých letech objevila řada nových skutečností, mezi jiným následující tři velké změny: soukromé podnikání, výpočetní technika, mobily a další elektronika, a nové formy maloobchodního prodeje. Mezi novými formami prodeje nejrevolučnější byla zpočátku téměř neviditelná forma maloobchodu, která spojovala všechny tři zmíněné prvky velké změny devadesátých let do jednoho celku: obchodování s výpočetní technikou a elektronikou prostřednictvím internetu.

Elektronické obchodování tehdy začínalo v celosvětovém měřítku, v devadesátých letech byl např. založen Amazon.com. U nás první „obchody“ stvořili IT nadšenci z ničeho a prodávali v nich ve svém volném čase to, k čemu měli nejbliž – elektroniku a výpočetní techniku. V cestě k přeměně těchto „obchodů“ do internetové podoby jim stála řada překážek, mezi jiným nízká penetrace internetu v zemi.

Dnes, s odstupem čtvrt století, je online obchodování realitou, pro velkou část společnosti, zejména mladší generaci, samozřejmostí. Původní úzký prodáváný sortiment doznal rozšíření do téměř všech oblastí. Okolnosti způsobily, že internetový obchod je jeden z velmi mála segmentů, které zůstaly v českých rukách, že se zahraniční giganti zastavili před českými hranicemi a že české firmy se dokonce pokoušejí o expanzi do zahraničí.

Příběh internetového obchodování a internetových obchodů je vzrušující a přitahuje pozornost. Obecně vzato, předmětem zájmu práce je stav tuzemské internetové komerce po čtvrtstoletém vývoji, speciálně pak komerce se sortimentem, na kterém tuzemské internetové obchody začínaly – počítačovou technikou a elektronikou. Vedlejším tématem pak je srovnání takto vymezeného předmětu zájmu s tuzemským klasickým velkoformátovým maloobchodem.

Pro analýzu byl proto zvolen z firem činných v oboru jeden představitel (T.S.Bohemia), a pro srovnání přibrány dvě další firmy se stejným zaměřením (CZC.cz a AT Computers). Maloobchodní obor reprezentuje agregát, v kterém zřejmě největší váhu mají klasické velkoformátové maloobchody, především tuzemské řetězce nadnárodních společností.

Cílem této práce je na základě provedené analýzy majetkové a kapitálové struktury společnosti T.S.Bohemia a.s. Olomouc formulovat doporučení pro vedení společnosti, která povedou k vylepšení finanční situace.

Teoretické zázemí práce čerpá z odborné literatury. Shromažďuje a zpracovává postupy a metody finanční analýzy, které jsou poté použity při zkoumání majetkové a kapitálové struktury zvolených subjektů.

Praktická část začíná uvedením širších souvislostí analyzovaných subjektů, jmenovitě internetových obchodů: Ve stručnosti jsou představeny základní charakteristiky segmentu, v kterém T.S.Bohemia působí včetně přiblížení stávajícího rozsahu tuzemského internetového maloobchodu, o kterém se obecně téměř nic neví. Následuje představení subjektů, které jsou v práci analyzovány, subjektu hlavního (T.S.Bohemia) a subjektů porovnávaných.

Konkrétně je přikročeno k aplikování metod a postupů finanční analýzy na všechny čtyři subjekty. Konkrétně byly využity vertikální a horizontální analýza, analýza poměrovými ukazateli a bilančními pravidly. V jednotlivých etapách analytického postupu jsou dílčí výsledky komentovány a hodnoceny, přičemž porovnávané subjekty tvoří rámec, umožňující kvalitnější hodnocení T.S.Bohemia, než kdyby byl hodnocen osamoceně.

V závěru je provedeno komplexní hodnocení T.S.Bohemia a předloženy návrhy ke zlepšení finanční situace T.S.Bohemia a prevenci možných budoucích problémů.

2 Teoreticko-metodologická část práce

Účelem této části práce je uvést a objasnit metody a postupy, které budou využity v praktické části. Jsou zde uvedena základní fakta o majetkové a kapitálové struktuře podniku a základních pravidlech jejich organizace (bilanční pravidla). Dále se pozornost věnuje dvěma základním nástrojům finanční analýzy podniku, procentnímu rozboru výkazů (vertikálnímu a horizontálnímu) a poměrovým ukazatelům.

2.1 Majetková a kapitálová struktura

Jak uvádí Synek et al. (2011, s. 48) majetek podniku patří k základním předpokladům podnikání jakékoli společnosti. Majetek je přitom nerozlučně spojen s prostředky, které ho financují, tedy s kapitálem. Strukturu majetku a jeho financování zobrazuje rozvaha neboli bilance podniku, dále pokračuje autor. Kalouda (2017, str. 15) uvádí, že ta je produktem finančního účetnictví a řídí se předepsanými pravidly. Dále upozorňuje, že i rozvaha sama o sobě, ještě bez znalosti výsledovky, obsahuje řadu závažných informací o podniku, které je možno vytěžit nástroji a metodami finanční analýzy.

2.1.1 Majetek a majetková struktura podniku

Souhrn všeho, co podnik vlastní a slouží k jeho podnikání se nazývá majetek podniku (Synek et al., 2011, s. 48). Lze sem řadit pozemky, nejrůznější práva, stroje, výrobky, peníze, pohledávky a další majetkové hodnoty rozvádí autor dále a dodává, že jednotlivé položky majetku podniku nazýváme aktiva. Knápková et al. (2017, str. 21) přibližuje, že strukturu majetku podniku zachycuje levá strana rozvahy – strana aktiv. Majetek, resp. aktiva se podle doby, po kterou slouží podniku, řadí do dvou základních skupin – majetek dlouhodobý a krátkodobý (oběžný). Hranicí mezi nimi je z účetního hlediska „trvanlivost“, resp. „životnost“ jeden rok dodává autorka. Růčková (2015, str. 24) dodává, že na stejné úrovni s těmito dvěma skupinami stojí v rozvaze ještě pohledávky za upsaný a dosud nesplacený základní kapitál a časové rozlišení.

Růčková (2015, str. 25) definuje dlouhodobý majetek jako majetek pořizovaný se záměrem ho dlouhodobě držet, nikoli pořizovaný za účelem dalšího prodeje. Podle své povahy se dělí do tří skupin – dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek; jejich součet se rovná celkovému dlouhodobému majetku specifikuje dále autorka.

Synek (2011, s. 48) vysvětluje, že dlouhodobý hmotný majetek se účastní produkčního procesu, v jeho průběhu se postupně spotřebovává (opotrebovává), užitek přináší po řadu let, resp. po řadu výrobních cyklů. S tím souhlasí Knápková et al. (2017, s. 26), která ukazuje, že na první úrovni se tento majetek dělí na nemovitý (pozemky, stavby) a movitý (např. stroje, výrobní zařízení, dopravní prostředky).

Dlouhodobý nehmotný majetek zahrnuje podle Synka (2011, s. 49) zejména různá práva (licence, patenty, autorská práva atd.) a software. Dlouhodobý finanční majetek tvoří především podíly (účasti) v jiných podnicích (např. v dceřiných) uvádí dále autor.

Podle Kovaříka (2015, s. 37) je druhou velkou skupinou majetek krátkodobý (oběžný), v rozvaze nazývaný oběžná aktiva. Dílčími položkami oběžných aktiv jsou zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky, dále člení autor a dodává, že každá z těchto skupin má svou vnitřní strukturu, např. do zásob patří materiál (suroviny a pomocné a provozní látky), nedokončená čili rozpracovaná výroba a polotovary, hotové výrobky na prodej a zboží na prodej. Knápková (2017, s. 27) doplňuje, že pohledávky se člení na dlouhodobé a krátkodobé (dlouhodobé neodpovídají definici oběžných aktiv o životnosti

do jednoho roku) a každé z nich mají bohatou vnitřní strukturu. Z dlouhodobých i krátkodobých pohledávek mají zvláštní význam pohledávky z obchodních vztahů, tj. pohledávky za odběrateli upozorňuje Kalouda (2017, s. 23).

Oběžná aktiva se ve výrobním procesu přeměňují, mění své formy (Synek et al., 2011, s. 50). Autor vysvětluje, že za peníze je nakoupen materiál, který přes rozpracovanou výrobu dospěje k hotovým výrobkům, které jsou následným prodejem proměněny v pohledávky a finálně v peníze. Proces se znovu a znovu opakuje. Je zvykem nazývat ho koloběhem oběžných aktiv dodává autor. Souhlasí s ním i Růčková (2015, s. 25) a dodává, že v případě obchodních firem se za peníze nakoupí zboží, které je následně prodáno a přeměněno buď přímo na peníze, anebo na pohledávky a ty následně na peníze. Dále vysvětluje, že čím je koloběh rychlejší, tím je vyšší zisk (za ostatních podmínek stejných). (Synek et al., 2011, s. 51) přibližuje, že rychlost přeměny popisují ukazatele aktivity (obratovosti). Doba jednoho cyklu závisí na oboru, měří se zpravidla v jednotkách týdnů či měsíců, ve zvláštních případech (stavba dálnice nebo elektrárny) může trvat několik let.

Podle Synka et al. (2011, s. 48–49) existuje obdobný cyklus i u majetku dlouhodobého, tam však má dlouhodobý charakter. Tento majetek není v jednom výrobním cyklu spotřebován, je pouze opotřebováván, vysvětluje autor. Tento postupný pokles hodnoty dlouhodobých aktiv zachycuje účetnictví prostřednictvím odpisů, resp. oprávek, a dále dodává, že úbytek hodnoty aktiv se přenáší do hodnoty zhotovovaných výrobků. K tématu se vyjadřuje i Růčková (2015, str. 26), která upozorňuje, že výše odpisů účetního období je nákladem podniku, uvádí se ve výkazu zisků a ztrát jako „úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku“. Synek et al. (2011, str. 50) přibližuje, že kumulovanou výši odpisů, oprávek, obsahuje sloupec rozvahy „korekce“ u dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ve sloupci „brutto je pořizovací hodnota a ve sloupci „netto“, který je rozdílem „brutto“ a „korekce“, je zůstatková hodnota ke dni sestavení rozvahy). Výjimkami z odpisování jsou aktiva, která se neopotřebovávají – pozemky, umělecká díla, zlato, dlouhodobý finanční majetek (Knápková et al., 2017, s. 29).

Je dobré věnovat pozornost stáří dlouhodobého majetku, vyjádřeného mírou odepsanosti (Knápková et al., 2017, s.28). Může se stát, že dva podniky s prakticky stejným ziskem a stejnými pořizovacími hodnotami aktiv mají jen z důvodu podstatné diference v odepsanosti aktiv významně odlišné některé ukazatele finanční analýzy (např. rentabilitu aktiv ROA) uvádí autorka.

Jak píše Synek et al. (2011, s.51–52), majetková struktura podniku je silně závislá na odvětví a typu podniku, všeobecném hospodářském prostředí a na finančním řízení podniku. Autor upozorní, že existují odvětví, vyžadující k podnikání jen nízký podíl dlouhodobého majetku (potravinářské a obchodní podniky, finanční instituce, softwarové firmy) a naopak odvětví, v nichž dlouhodobý majetek převažuje (doly, ocelárny, energetika). První skupinu oborů (podniků) autor nazývá provozně intenzivní, druhou jako obory (podniky) investičně náročné. V majetkové struktuře je možné i jemnější rozlišení: např. u obchodního podniku se čeká výrazný objem zásob zboží na prodej převyšující ostatní položky zásob, u firem stavebních vysoký podíl pohledávek, případně u velkých staveb vysoký podíl závazků (přijaté zálohy). (Knápková et al., 2017, s.32).

Růčková (2015, s. 26) upozorňuje, že nastavení objemu a struktury oběžného majetku je velmi důležité. A dále dodává, že se tu setkává několik hledisek, např. výrobní (technické potřeby výroby), podmínky trhu a potřeby odběratelů, včasné splácení závazků, zachování finanční stability podniku, udržení, resp. zvýšení ziskovosti. Synek et al. (2011, s. 51) uvádí, že existuje optimální struktura oběžných aktiv, zabezpečující normální chod podniku s co nejnižšími

náklady. Upozorňuje přitom, že nalezení optima a finanční řízení k jeho dosažení je jeden z klíčových úkolů podniku.

2.1.2 Kapitál a jeho struktura

Pod kapitálovou (finanční) strukturou podniku se rozumí struktura a výše zdrojů, které majetek podniku financují (Synek, 2011, s.52). Kovařík (2015, s. 40) dělí kapitál podniku na dvě rozhodující části: vlastní kapitál a cizí kapitál. Vlastní kapitál dle autora penežité i nepenežité vklady do podniku a výsledky hospodaření. Kapitál přivedený do podniku zvenku, autor pojmenovává jako cizí zdroje, cizí kapitál.

Také dle Knápkové et al. (2017, s. 35) má vlastní kapitál dvě základní složky: vklady majitelů do podniku (ať již vklad zakladatelský nebo vklady dodatečné) a v podniku zadržované výsledky hospodaření (jak z let minulých, tak ze stávajícího účetního období). Autorka upozorňuje, že menší část zadržovaných zisků se sice distribuuje do různých účelových fondů, avšak nadále zůstává součástí vlastního kapitálu. Kubíčková et al. (2015, s. 27) přibližuje, že vlastní kapitál roste o podnikem dosažené zisky, klesá o utržené ztráty a o vyplacené dividendy (podíly na zisku). Může se dokonce stát, že podnik má po sérii ztrátových let vlastní kapitál záporný. Autorka rovněž vysvětluje, že informaci o vývoji vlastního kapitálu během účetního období dává výkaz o změnách ve vlastním kapitálu, který je součástí přílohy k účetní závěrce podniku. Růčková (2015, s. 29) upozorňuje, že vlastní kapitál je považován za investici majitelů, a ty zajímá, kolik jim jejich investice vynáší (rentabilita vlastního kapitálu ROE).

Je-li existence vlastního kapitálu nutností, bez cizího kapitálu se obejde jen málokterý podnik (Synek et al., 2011, s.55). Cizí kapitál je dluhem podniku a má určitou splatnost, uvádí dále autor. A dále dodává, že podle doby splatnosti se cizí kapitál dělí na dlouhodobý a krátkodobý. Hranicí mezi dlouhodobostí a krátkodobostí je, stejně jako u aktiv, jeden rok zmiňuje autor na závěr.

Dle Kubíčkové et al. (2015, s. 28) je zvláštní skupinou cizího kapitálu kapitál úročený. V rozvaze je zachycen jako dlouhodobé a krátkodobé dluhopisy a dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry (závazky k úvěrovým institucím). Synek et al. (2011, s. 55) říká, že využívání této formy financování znamená pro podnik finanční náklad v podobě placených úroků. Ty se objevují ve finanční části výkazu zisků a ztrát jako „nákladové úroky a jim podobné náklady“.

Vedle dlouhodobých a krátkodobých závazků obsahují cizí zdroje ještě položku rezervy. Ty si podle Knápkové et al. (2017, s. 38) podnik vytváří na konkrétní účely, např. rezervy na garanční opravy.

2.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou jednou částí pravidel o nastavení struktury majetku a kapitálu a také jejich vzájemného vztahu. Obecným cílem je zajištění dlouhodobé finanční stability podniku a jeho finančního zdraví říká Kalouda (2017, s. 94).

Synek et al. (2011, s. 350) upozorňuje, že bilanční pravidla si všímají pouze rozvahy¹, výsledkové hodnoty do nich nevstupují. Vznáší požadavky na strukturu aktiv a pasiv, a to ve vertikálním (tj. izolovaně na straně pasiv a izolovaně na straně aktiv) i horizontálním směru (tj. na vzájemné proporce aktiv a pasiv). Jak dále Synek et al. (2011, s. 352) dodává, bilanční pravidla jsou pravidla empirická, vychází z dlouhodobých praktických zkušeností. Kalouda (2011, s. 95) zmiňuje jako další hlediska, které při nastavení parametrů rozvahy hrají roli,

¹ Historický název pro rozvahu byl bilance. V dnešní češtině by se tedy dal název „bilanční pravidla“ chápat jako „rozvahová pravidla“.

např. kriteriální hodnoty poměrových ukazatelů, čistý pracovní kapitál, porovnávání s konkurencí a další.

2.2.1 Zlaté pravidlo financování podniku

Podle Kovaříka (2015, s. 90) pravidlo specifikuje souvislost mezi zdroji pro krytí majetku a dobou, po kterou je daný majetek v podniku vázán. Dlouhodobý majetek by měl být financován převážně vlastními zdroji podniku, případně cizími zdroji uvádí autor. Dále specifikuje, že financování oběžného majetku by mělo být prováděno především z krátkodobých zdrojů.

Synek et al. (2011, s. 351) upozorňuje, že při porušení těchto pravidel může dojít k podkapitalizování či překapitalizování podniku. Kovařík (2015, s. 90) uvádí jako podkapitalizování podniku situaci, vlastní a dlouhodobé cizí zdroje nepostačují ke krytí dlouhodobého majetku společnosti a je třeba jeho významnou část krýt z krátkodobých zdrojů. Překapitalizování podniku vysvětluje autor jako stav, kdy je vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu nadbytek a je jím tedy financována i velká část oběžného majetku společnosti.

2.2.2 Zlaté bilanční pravidlo

Podle Kovaříka (2015, s. 91) je principem tohoto pravidla zásada, že stálá aktiva jsou financována kapitálem, který má podnik trvale k dispozici. Také podle Synka et al. (2011, s. 352) pravidlo požaduje dosažení souladu mezi dobami trvání (životnostmi) částí majetku (aktiv) a zdrojů financování. Autor rozlišuje mírnější a přísnější podobu pravidla. V té mírnější se dlouhodobý majetek vyvažuje vlastní kapitálem, v té přísnější podobě se k dlouhodobému majetku přidávají trvale vázaná oběžná aktiva (dlouhodobé pohledávky) a k vlastnímu kapitálu dlouhodobý cizí kapitál.

2.2.3 Pravidlo vyrovnávání rizika

Podle Kovaříka (2015, s. 91) tohle pravidlo požaduje, aby vlastní kapitál podniku převyšoval cizí kapitál. K názoru se přidává i (Špička, 2017, s. 29), který uvádí, že cizí zdroje by neměly přesahovat vlastní kapitál. Synek et al. (2017, s. 353), uvádí mírnější podobu pravidla, kdy poměr vlastního financování (vlastního kapitálu) a cizích zdrojů by měl být vyvážený, tedy v poměru 1:1.

Toto pravidlo (cizí zdroje \leq vlastní kapitál) je zřejmě idealistické, sám Synek et al. (2017, s. 353) se dále v rozboru problematiky nepozastavuje ani u poměru 1:2 a za ještě přijatelný považuje dokonce poměr 1:3.

2.2.4 Pari pravidlo

Toto pravidlo podle Synka et al. (2011, s. 353) požaduje, aby dlouhodobý majetek byl plně pokrytý vlastním kapitálem ($VK \geq$ dlouhodobý majetek). Takovou podmínku považuje autor za značně konzervativní, na což upozorňuje i Kovařík (2015, s. 91). Špička (2017, s. 29) pravidlo formuluje volněji: Vlastní kapitál by neměl převyšovat dlouhodobý majetek ($VK \leq$ dlouhodobý majetek čili nerovnost obrácená). Dále autor doporučuje financovat část dlouhodobého majetku dlouhodobým cizím kapitálem, což by bylo možné vyjádřit nerovností $VK + \text{dlouhodobý cizí kapitál} \geq \text{dlouhodobý majetek}$.

2.2.5 Pravidlo dva ku jedné

Synek et al. (2011, s. 353) uvádí ještě další bilanční pravidla, např. pravidlo 2:1, požadující, aby oběžná aktiva byla minimálně dvojnásobkem krátkodobých závazků. Ukazuje se, že tohle pravidlo lze přeformulovat do podmínky, aby běžná likvidita byla větší než 2,0.

Lze dodat, že bilanční pravidla jsou pouze obecným, nezávazným vodítkem (Špička, 2017, s. 28). Řada podniků je nespĺňuje, jejich parametry jsou od bilančními pravidly doporučených poměrů významně vzdálena, a přesto tyto podniky nelze považovat za podniky, jejichž další existence je ohrožena. Hodně záleží na oboru podnikání a na sklonu managementu k agresivní či konzervativní strategii financování.

2.3 Metody finanční analýzy k posouzení majetkové a kapitálové struktury

K posouzení majetkové a kapitálové struktury podniku, kterou se bude zabývat praktická část této práce, jsou zapotřebí nástroje a metody finanční analýzy. Následující kapitoly přibližují vertikální a horizontální analýzu a poměrové ukazatele. Kapitola má za cíl úvod do problematiky s ohledem na téma této práce.

2.3.1 Obecný postup při finanční analýze

Přehledné a dobře strukturované vodítko, jak při finanční analýze postupovat, uvádí Kovařík (2015, s.105), obdobný postup popisuje také Synek (2011, s. 352). Kovařík (2015, s. 105) rozlišuje šest etap (upraveno autorem):

- 1) Vytyčení cíle, charakteristika prostředí, volba podniků ke srovnání a metod analýzy.
- 2) Shromáždění a úprava dat, výpočty podle zvolených analytických metod.
- 3) Porovnávání vypočítaných ukazatelů s oborovými průměry, s příbuznými konkurenčními podniky. Hledání odpovědí na vzniklé otázky.
- 4) Hledání vývojových trendů na základě horizontální analýzy výkazů a vývoje poměrových ukazatelů (mohou odhalit růstový potenciál nebo negativní vývoj).
- 5) Cílem páté etapy podle Kovaříka (2015, s. 105) je hledání pravděpodobných příčin vývoje podniku a jeho stavu a vysvětlení příčinných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli.
- 6) V šesté etapě se nálezy a zjištění etap předchozích přetvoří v konkrétní závěry.

Dle více autorů, např. Špička (2017, s. 21) je závažným momentem osoba zadavatele analýzy neboli do jaké informační hloubky má analytik přístup. Jde-li o analytika externího omezeného na veřejné zdroje, pak (alespoň u větších podniků) má k dispozici finanční výkazy s přílohou, výroční zprávy a další údaje z Obchodního rejstříku. Užitečné je provedení vlastní rešerše (tiskové zprávy, údaje o podniku v různých databázích, články o podniku a odvětví, odvětvové statistiky atd.). Je-li zadavatelem analýzy management či vlastníci, analytik má přístup alespoň k některým vnitropodnikovým informacím a také k řídicím pracovníkům, dále uvádí autor.

2.3.2 Systematika ukazatelů finanční analýzy

Dle Synek et al. (2011, s. 411) lze ukazatele finanční analýzy přehledně dělit např takto:

- 1) Ukazatelé extenzivní. Pod extenzivními ukazateli se rozumí ukazatelé v podobě absolutních čísel. Většinou se jedná o ukazatele pocházející přímo či nepřímo z finančního účetnictví. Jsou proto udávány v peněžních jednotkách (v Kč) a podávají informaci o velikosti té které veličiny. Tyto ukazatelé (veličiny) se dále člení do čtyř skupin:

- Veličiny stavové. Jsou to čísla rozvahová, ukazují stav majetku (aktiv) a zdrojů podniku (pasiv) k určitému datu. K jejich analýze slouží vertikální a horizontální analýza a některé poměrové ukazatele;
- Rozdílové ukazatele. Odvozují se z veličin stavových a ukazují rozdíl vybraných položek (nebo skupin položek) aktiv a pasiv ke stejnému datu. Představitelem této skupiny ukazatelů je např. čistý pracovní kapitál;
- Tokové ukazatele udávají změnu extenzivních ukazatelů za určitou dobu. Patří sem položky (veličiny) z výkazu zisků a ztrát a z výkazu cash flow. Tyto ukazatele jsou na počátku účetního období nulové a kumulují se v jeho průběhu až ke konečnému stavu na konci období (odsud název tokové veličiny). Příkladem mohou být tržby, odpisy, zisk²;
- Nefinanční ukazatele sice nejsou předmětem finančních výkazů, avšak pro finanční analýzu význam mají. Jak už název této skupiny napovídá, jedná se o čísla, avšak nevyjadřovaná v peněžních jednotkách. Patří sem údaje jako počet zaměstnanců, spotřeba energie, množství výrobků atd.

2) Intenzivní ukazatele. Tyto ukazatele (poměrové ukazatele) se odvozují z ukazatelů extenzivních. Jsou konstruovány tak, aby umožňovaly popsání a posouzení různých aspektů podnikání (rentabilita, produktivita, aktivita aj.). Tyto vlastnosti bývají nahlíženy z více úhlů a pro každý z nich se používá několik různých ukazatelů:

- Intenzivní stejnorodé ukazatele jsou bezrozměrná čísla, v čitateli i jmenovateli jsou extenzivní ukazatele vyjádřené ve stejných jednotkách (v Kč);
- Nestejnorodé intenzivní ukazatele jsou poměry extenzivních ukazatelů, z nichž každý je vyjádřen v odlišných jednotkách (např. doba obrátky pohledávek ve dnech, zisk² na zaměstnance, počet výrobků za hodinu).

Intenzivní ukazatele vypovídají o některé z vlastností podniku, tím však jejich použitelnost nekončí, jak upozorňuje Synek (2011, s. 413). Růčková (2015, s. 77) uvádí, že se na nich budují složitější analytické nástroje (soustavy ukazatelů, pyramidové rozklady, bonitní a bankrotní modely) a využití nachází i při finančním plánování.

2.4 Vertikální a horizontální analýza

Vertikální a horizontální analýza patří k základním analytickým metodám. Své názvy dostaly podle směru, v kterém je rozbor výkazů prováděn (Kubíčková 2015, s. 83). Jde-li o rozbor provedený na výkazu jednoho účetního období (tak zvané po sloupcích, např. v případě aktiv od položky aktiva celkem až po časové rozlišení), jde o rozbor vertikální. Naopak rozbor horizontální je veden u zvolené veličiny přes několik následujících účetních období (tak zvané po řádcích) dodává autorka. Knápková et al. (2017, s. 73) doplňuje, že oba typy rozborů převádí absolutní čísla do čísel poměrových (procent nebo indexů), čímž se získává kvalitativně nová informace.

2.4.1 Vertikální analýza

Při vertikální analýze se jednotlivé položky majetkové a kapitálové struktury (tj. jednotlivé položky aktiv a pasiv) vyjadřují v procentech. Základem, kterému přísluší 100 %, je zpravidla celkový objem aktiv (pasiv) Kubíčková et al. (2015, s. 93). Procentní vyjádření umožňuje lépe

²V této práci slovo „zisk“ bez bližšího určení, o jaký zisk se jedná, má význam zisku obecně, označuje jakýkoliv ziskový ukazatel. Může jím být provozní výsledek hospodaření, zisk před úroky a daní EBIT, výsledek hospodaření před zdaněním EBT, výsledek hospodaření po zdanění EAT.

než vyjádření peněžní vnímat vzájemné proporce jednotlivých částí majetku a financování, lépe rozlišit podstatné od okrajového a může odhalit dosud nezaznamenané skutečnosti, jak poznamenává Vochozka (2018, s. 24). Je vhodné tuto analýzu provést dříve, než analýzu horizontální (Špička 2017, s. 13). Autor dále dodává že k provedení této analýzy postačují výkazy za jeden rok, v tom případě ale absentuje jakákoliv informace o vývoji. Žádoucí je analyzovat časovou řadu těchto výkazů.

Přínosy vertikální analýzy vidí Špička (2017, s.13) v následujícím (upraveno autorem):

- Identifikace významnějších položek aktiv, pasiv a tvorby hospodářského výsledku;
- Snadná porovnatelnost struktury aktiv, pasiv a tvorby zisku s jinými podniky;
- Identifikace případných problémů a zajímavostí ve struktuře účetních výkazů;
- Časový vývoj dovoluje soudit na významná podnikatelská a finanční rozhodnutí;
- Lepší porozumění zjištěním učiněným např. analýzou poměrových ukazatelů.

Růčková (2015, s. 111) uvádí, že je zřejmé, že ve vertikální analýze nejde jen o pouhé procentní vyjádření výkazů, ale že tohle vyjádření jednak vytváří jinou základnu pro uvažování nad výkazy, jednak umožňuje porovnávání podniku sama se sebou (je-li k dispozici časová řada jeho výkazů) a s podniky jinými (obdobného charakteru a zaměření, s konkurencí), s agregátem za skupinu podniků (např. s průměrem odvětví), a v neposlední řadě klade otázky pro další zkoumání.

Špička (2017, s. 12) mluví o dvou variantách vertikální analýzy. V té první jsou všechny položky měřeny ke stejnému základu, kterým jsou v případě rozvahy (aktiv nebo pasiv) celková aktiva (přislouží jim váha 100 %), nebo v případě výsledovky tržby, případně výnosy přibližuje autor.

V druhé variantě se s procentní analýzou rozvahy postupuje krok za krokem do stále hlubších úrovní výkazu (Špička, 2017, s. 12). Kalouda (2017, s. 62) uvádí, že v případě aktiv se v první úrovni zjišťuje podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech. Pohledávky za nesplaceným základním kapitálem a časové rozlišení se většinou dále nezkoumají pokračuje autor. Na druhé úrovni se zjišťuje, které položky dlouhodobých aktiv a které položky oběžných prostředků jsou rozhodující vysvětluje Kalouda (2017, s. 62). A dále pokračuje, metodou je opět vertikální analýza, přičemž každá z těchto dvou kategorií je zkoumána odděleně a oběma vrcholovým veličinám (dlouhodobému majetku celkem a oběžným aktivům celkem) přislouží váha 100 %. Špička (2017, s. 13) s vertikální analýzou pokračuje do dalších pater (úrovní) rozvahy, vždy s cílem odhalit na té které úrovni rozkladu rozhodující položky (a ty nepodstatné zanedbat) a u nich postoupit o další úroveň níž, a klást otázky k objasnění pozorovaného.

Kubíčková et al. (2015, s. 93) vysvětluje, že každá z těchto variant má své přednosti, u první je to především jednoduchost a přehlednost, pramenící z toho, že veškerá čísla se získají jediným výpočtem. U druhé verze jsou struktury jednotlivých skupin aktiv názornější, zato se ztrácí možnost srovnávání položek od sebe oddělených skupin majetku (např. z majetku dlouhodobého a oběžného).

Provedení vertikální analýzy výkazu zisků a ztrát se od vertikální analýzy rozvahy odlišuje ve dvou ohledech: ve volbě základu (tj. položky, které se přisoudí váha 100 %) a v otázce, zda a jak hluboko se do rozkladu výsledovky pouštět (Kubíčková et al., 2015, s. 93). Na druhou otázku dává odpověď např. Špička (2017, s. 21), který rozklad do nižších pater nedoporučuje, dokonce ne ani na provozní a finanční část (přitom, jak už zmíněno, v případě rozvahy Špička zastáncem rozkladu do nižších pater je). Růčková (2015, s. 114) upozorňuje, že volba základu vertikální analýzy (kterému se přisoudí váha 100 %) není tak jednoznačná jako v případě

rozvahy. Je více možností, zřejmě nejuplněji je představují Kubičková et al. (2015, s. 93), přičemž žádnou z nich neupřednostňují (pokaždé míní, že základem „může být“):

- Vertikální analýza struktury výnosů – základem celkové výnosy;
- Vertikální analýza struktury nákladů – základem celkové náklady;
- V obou výše uvedených případech – základem tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, nebo součet tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, tržeb za prodej zboží, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, zásob a finančního majetku, anebo celkové výnosy.

Špička (2017, s. 20) míní, že by tu měla být také výslovně jmenována vertikální analýza za účelem rozboru tvorby zisku, u které by logickým základem měly být celkové tržby.

2.4.2 Horizontální analýza: indexy

Horizontální nebo též trendová analýza (někdy také analýza časových řad) je použitelná na kterýkoliv z finančních výkazů podniku (Kalouda (2017, s. 62). Zkoumá změny zvolené veličiny (veličin) v čase. Nezbytným předpokladem pro tuto analýzu je dostupnost výkazů za několik po sobě jdoucích účetních období dodává autor a dále pokračuje, že pouhá dvě účetní období sice dovolují výpočty provést, ale výsledek bude neuspokojivý. Pro skutečnou analýzu jsou naprostým minimem výkazy za tři období uvádí ještě autor.

Růčková (2015, s. 115) vysvětluje, že změny lze vyjadřovat prostřednictvím změn absolutních a změn relativních. Absolutní změna je rozdíl hodnot téže veličiny ve dvou obdobích (zpravidla obdobích po sobě následujících). **Rozdíl hodnot veličiny Y mezi dvěma sousedními roky n, (n-1)** je dán vzorcem (Kubičková et al., 2015, s. 84):

$$\text{absolutní ukazatel změny (rozdíl)} = Y_n - Y_{(n-1)} = \Delta Y \quad (1)$$

kde:

Y_n je hodnota veličiny Y v roce n

$Y_{(n-1)}$ je hodnota, které veličina nabyla v roce (n-1)

Je-li $\Delta Y > 0$, znamená to, že daná veličina meziročně vzrostla. Rozdíly ukazují absolutní velikost změny, neumožňují porovnávání dynamiky vývoje různých položek (Kubičková, et al., 2015, s. 84). K tomu se s výhodou používají relativní ukazatelé změny. První z nich, index změny – **poměr absolutního ukazatele změny k výchozí hodnotě** a je dán vzorcem (Kubičková et al., s. 84):

$$\text{index změny} = \Delta Y / Y_{(n-1)} = (Y_n - Y_{(n-1)}) / Y_{(n-1)} \quad (2)$$

(Kubičková et al., s. 84) uvádí, že zde mají ΔY , Y_n a $Y_{(n-1)}$ stejný význam jako u absolutního ukazatele změny. Index změny se vyjadřuje zpravidla v procentech.

Jinou možností numerického vyjádření změny jsou **řetězové růstové indexy** (Špička 2017, s.22). Tento index porovnává hodnotu veličiny Y v roce n (Y_n) s hodnotou v předešlém roce (n-1) (tj. $Y_{(n-1)}$) a je dán vzorcem (Špička 2017, s. 22):

$$\text{řetězový index růstu} = I_{n/(n-1)} = Y_n / Y_{(n-1)} \quad (3)$$

Index se vyjadřuje desetinným číslem, zpravidla se dvěma desetinnými místy. Z porovnání vzorců (2) a (3) je zřejmé, že řetězový index je o 1,00 větší než index změny, takže řetězovému indexu např. 1,24 odpovídá index změny +24 % (nárůst o 24 %), řetězovému indexu 0,81 odpovídá index změny -19 % (pokles o 19 %) vysvětluje Kubičková et al. (2015, s. 85).

Ve třech případech se oba indexy dostávají do problémů. (Špička 2017, s. 22). První nastává, jsou-li obě porovnávané hodnoty záporné ($Y_n < 0$, $Y_{(n-1)} < 0$). Pokud je index změny > 0 anebo

řetězový index > 1 , pak to neznamená, že koncová hodnota Y_n je větší než výchozí hodnota $Y_{(n-1)}$, ale pravý opak – koncová hodnota je menší, je „zápornější“ než hodnota výchozí dodává autor. A dále pokračuje, je-li podnik dva roky po sobě ve ztrátě a řetězový index zisku je větší než jedna, pak se podnik v druhém roce propadl do ještě větší ztráty. Index tu informuje zavádějícím způsobem, vzorec by měl v takovém případě dávat index záporný.

Na další dva případy upozorňují Špička (2017, s. 22) i Kubíčková et al. (2015, s. 91). První typ obtíží nastává v případě odlišných znamének téže veličiny v obdobích po sobě následujících. Nejjednodušším příkladem je, přejde-li podnik ze ztráty do zisku. Jde o růst, ale index vyjde záporný. Překonání této obtíže je stejné u Kubíčkové et al. (2015, s. 91) i Špičky (2017, s. 22), který metodu převzal od Kislingerové a Hnilici (2008). Spočívá ve dvou krocích: V prvním se z následujícího výrazu vypočte **hodnota upraveného řetězového indexu**, zatím bez přiřazení znaménka a je vyjádřena vztahem (Špička 2017, s.22):

$$[\text{abs}(Y_n) + \text{abs}(Y_{(n-1)})] / \text{abs}(Y_{(n-1)}) \quad (4)$$

kde:

Y_n a $Y_{(n-1)}$ mají již známý význam

$\text{abs}()$ je absolutní hodnotu čísla v závorce

Výsledek je za všech okolností kladný (Kubíčková et al., 2015, s. 91). Proto se v druhém kroku a jen v případech, kdy $Y_n < 0$, vypočtené hodnotě přiřadí znaménko mínus. Taková volba znaménka je logická: pokud je po kladné hodnotě $Y_{(n-1)}$ dosaženo záporné hodnoty Y_n , jde o pokles a index má být záporný uvádí dále autorka.

Poslední typ obtíží nastává, připomíná Kubíčková et al. (2015, s. 91) je-li hodnota výchozího roku ve jmenovateli vzorce nulová nebo příliš malá. Potom buď nelze index spočítat (ve jmenovateli je nula) anebo nabývá extrémně vysokých hodnot (je-li ve jmenovateli velmi malé číslo) uvádí autorka. Tehdy je možné použít rozdíl $(Y_n - Y_{(n-1)})$ a na tuto skutečnost upozornit v komentáři.

2.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele se podle informace, kterou poskytují, třídí do následujících skupin, shodují se Synek (2011, s. 354), Kalouda (2017, s. 72), Kubíčková et al. (2015, s. 119):

- 1) Ukazatelé rentability (výnosnosti, někdy se označují ukazatele profitability čili ziskovosti) vyjadřují schopnost podniku tvořit zdroje. Rentabilita se vyjadřuje poměrem zisku² k vhodné voleným extenzivním ukazatelům;
- 2) Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Není-li toho podnik schopen, octne-li se v insolventci, hrozí bankrot;
- 3) Ukazatele aktivity (obratovosti) měří intenzitu využívání aktiv podniku. Jejich podstatou je měření rychlosti obratu jednotlivých položek rozvahy, vesměs ve vztahu k tržbám;
- 4) Ukazatele zadluženosti (kapitálové struktury) hodnotí kapitálovou strukturu podniku z dlouhodobého pohledu a indikují míru rizika vyplývající z podílu cizích zdrojů financování;
- 5) Ukazatele kapitálového trhu. Nutnou podmínkou pro jejich výpočet je existence kurzu veřejně obchodovaných akcií hodnoceného podniku. Toto není případ společností v této práci pojednávaných, a proto jsou tyto ukazatele v dalším výkladu vynechány. Vypočítat je možné jedině tzv. výplatní poměr, což je podíl vyplácených dividend k čistému zisku.

Komplexní hodnocení podniku je možné až na základě souboru ukazatelů o všech výše uvedených aspektech, a to v časové řadě. Znalost jen některých ukazatelů, nebo znalost ukazatelů jen v jediném roce má nízkou vypovídací schopnost, uvádí Kalouda (2017, s. 72).

2.5.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je nejčastějším způsobem vyjádření podnikatelské úspěšnosti (Knápková et al., 2017, s. 120), vyjadřuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky uvádí Kubičková et al. (2015, s. 120), resp. schopnost podniku vytvářet použitím investovaného kapitálu nové zdroje. Ukazatelé rentability hodnotí dosažený výsledek (zisk²) v poměru ke vstupům čili obecně vzato, zajímají se o účinnost (Knápková et al., 2017, s. 100). V závislosti na tom, k jakému účelu je ukazatel konstruován, se používají různé kategorie zisku, nejčastěji čistý zisk (EAT) nebo zisk před daní a úroky (EBIT). Ve jmenovateli se objevuje ten ukazatel, k němuž se ziskovost poměruje pokračuje autorka.

Obecně platí, že zisk je veličina vystavená řadě vlivů externích i interních (hospodářskému cyklu, mimořádným a nahodilým událostem, změnám trhu, důsledkům interních rozhodnutí atd.) a proto je rozkolísaný, leckdy až natolik, že nelze vysledovat trendovou linii (Synek, 2011, s. 357). To samé platí i pro všechny ukazatele rentability, neboť zisk vystupuje v jejich čitateli pokračuje autor. Za vývoj rentability tedy není v plné míře odpovědný management, zisk je do určité míry determinován vývojem vnějšího prostředí (v rostoucí ekonomice by měla rentabilita růst) upozorňuje Růčková (2015, s. 57). A dodává, že je třeba při hodnocení vývoje rentabilit opatrnost, vedle samotné analýzy tvorby zisku věnovat pozornost i okolnostem, prostředí.

Existuje řada poměrových ukazatelů rentability, zde bude představeno pět základních.

Rentabilita vlastního kapitálu

Kovařík (2015, s. 109) uvádí, že v případě rentability vlastního kapitálu (return on equity, ROE) je ve jmenovateli poměrového ukazatele vlastní kapitál (VK). Ten je chápán jako ta část finančních zdrojů, která přísluší majitelům, jako jimi do podniku vložený kapitál. Růčková (2015, s. 60) míní, že majitele zajímá dosažený čistý zisk (earnings after tax, EAT) z tohoto kapitálu, takže **rentabilita vlastního kapitálu ROE** je dána vztahem (Růčková, 2015, s. 60):

$$ROE = EAT / VK * 100 [\%] \quad (5)$$

kde:

ROE je rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)

EAT je výsledek hospodaření po zdanění (čistý zisk, earnings after tax)

VK je vlastní kapitál

Pro snadnou porovnatelnost s alternativními možnostmi zhodnocení (např. úrokovým výnosem z vkladů) se ROE vyjadřuje v procentech.

Zvýšení ukazatele ROE může být dosaženo prostřednictvím změn jak v čitateli, tak ve jmenovateli vzorce, případně jejich kombinací. Kubičková, Jindřichovská (2015, s.123) vyjmenovávají tyto možnosti zvýšení ROE (doplněno autorem):

- zvýšením zisku podniku;
- poklesem úrokové míry na úročených cizích zdrojích, příp. poklesem daňové sazby;
- snížením objemu vlastního kapitálu (VK).

V kompetenci podniku, resp. jeho majitelů je třetí možnost, ta však může působit ve prospěch ROE i proti němu. Špička (2017, s. 72) zmiňuje, že druhá možnost je převážně externí (závisí na změnách daňové sazby a úrokových sazeb v národní ekonomice; podnik může přispět zlepšením své bonity). Dále autor přibližuje první možnost jako výslednici obou faktorů – vývoje vnějšího prostředí (hospodářským cyklem apod.) a úsilí podniku o zvýšení zisku. Poškození ROE mohou způsobit chybná strategická rozhodnutí, např. investice financovaná ze zadrženého zisku, která nepřinesla výnosnost alespoň na úrovni ROE stávajícího (Růčková, 2015, s. 60).

Rentabilita aktiv

Dalšími ukazateli rentability jsou **rentability aktiv** (return on assets – **ROA**). Existují dvě varianty výpočetního vzorce, první pracuje s EBIT a druhá s čistým ziskem EAT, které jsou dány vztahy (Kovařík, 2015, s. 108):

$$\text{ROA (EBIT)} = \text{EBIT} / A \quad (6)$$

$$\text{ROA (EAT)} = \text{EAT} / A \quad (7)$$

kde:

EBIT je zisk před úroky a daní (earnings before interest and tax)

EAT je výsledek hospodaření po zdanění (čistý zisk, earnings after tax)

A jsou celková aktiva

V případě posuzování rentability aktiv jde o vyjádření efektu, který plyne pouze a výhradně z aktiv podniku, tzn. je zapotřebí eliminovat vliv kapitálové struktury na zisk, čehož lze dosáhnout použitím zisku před úroky a daní (EBIT). **EBIT** a je dán vztahem (Kalouda, 2017, s. 73):

$$\text{EBIT} = \text{EAT} + \text{daň z příjmu} + \text{úrokové náklady} \quad (8)$$

Jinak řečeno, EBIT je zisk dosažený z veškerých aktiv podniku před distribucí jeho částí finančním institucím v podobě úroků a státu v podobě daně z příjmu uvádí Kubičková et al. (2015, s. 124). Naopak EAT je kategorie zisku, která obě distribuce započítává, tzn. bere v úvahu jak výdělek dosažený z aktiv, tak jeho ovlivnění ze strany pasiv (jmenovitě úročenými cizími zdroji) a daní, uvádí dále autorka. A dále pokračuje, potom tedy ROA (EBIT) ze vztahu (6) je rentabilita aktiv a ROA (EAT) ze vztahu (7) by bylo možné chápat jako rentabilitu celkového kapitálu. Kubičková et al. (2015, s.124) ji nazývá zdaněnou rentabilitou aktiv, Špička (2017, s. 74) jako zdaněná ROA.

Rentabilita aktiv počítaná z EBIT je pro účely porovnávání dosažovaných hodnot rentability mezi podniky (anebo dokonce mezi různými časovými obdobími téhož podniku) výhodnější než rentabilita počítaná z EAT (Knápková et al., 2017, s. 100), protože ji neovlivňují:

- kapitálová struktura a její změny, zejména objem úročeného cizího kapitálu, který se může období od období nebo podnik od podniku významně lišit;
- změny úrokové sazby cizího kapitálu (tj. změny úrokových sazeb v ekonomice i individuální změny úrokových sazeb pro daný podnik či rozdíly úrokových sazeb mezi srovnávanými podniky);
- různé sazby daně z příjmu a jejich změny.

Rentabilita tržeb

Poslední z hojně užívaných ukazatelů měří ziskovost podniku ve vztahu k tržbám. V čitateli je některá ze ziskových kategorií (zpravidla EBIT nebo EAT), ve jmenovateli celkové tržby (součet tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží) jak uvádí Růčková (2015, s. 62). Uvažovat pouze s jednou ze složek celkových tržeb nedává smysl, neboť na žádné úrovni zisku (EBIT, EAT apod.) nelze rozlišit zisk připadající na prodej výrobků a služeb a na zisk z prodeje zboží, jak dále autorka dodává.

Tato rentabilita je jako jediná z dosud představených ukazatelů konstruována ze dvou tokových ukazatelů (zisk, tržby) upozorňuje Kubíčková et al. (2015, s. 128). Odpadají tedy případné námitky proti nepřesnosti ostatních rentabilit vyplývající z použití celoroční tokové veličiny (zisku) a stavové veličiny k poslednímu dni období (aktiva, vlastní kapitál apod.) uvádí Kalouda (2017, s. 72). Těm se někdy čelí tím, že do jmenovatele se dává průměr z příslušné rozvahové veličiny (např. aktiv), počítaný z hodnoty na počátku a konci účetního období píše Kubíčková et al. (2015, s. 127).

Je-li v čitateli čistý zisk (EAT), ukazatel vypovídá o čisté výnosnosti tržeb a nese název ziskové rozpětí (Kubíčková et al., 2015, s. 128) nebo častěji **zisková marže** a je dán vztahem (Kovařík, 2015, s. 110):

$$\text{zisková marže} = \text{EAT} / \text{celkové tržby} * 100 [\%] \quad (9)$$

V čitateli se alternativně používá zisk před úroky a daní (EBIT) a takto vypočítaný ukazatel se nazývá **rentabilita tržeb** (return on sales, **ROS**) a je dán vztahem (Kovařík, 2015, s. 110):

$$\text{rentabilita tržeb ROS} = \text{EBIT} / \text{celkové tržby} * 100 [\%] \quad (10)$$

Ze stejných důvodů jako u rentability aktiv ROA (viz výše) je lepší při porovnávání ziskovosti tržeb (mezi podniky apod.) porovnávat ukazatele ROS (Kovařík, 2015, s. 110). Rentabilita tržeb se odvětví od odvětví může významně lišit, posuzována by měla být v kontextu s obratem aktiv (Kovařík, 2015, s. 110).

2.5.2 Ukazatele likvidity

Kubíčková et al. (2015, s. 131) a řada dalších definují likviditu podniku jako schopnost hradit své závazky. Kovařík (2015, s. 113) tuto definici zpřesňuje jako schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky včas. Obě definice jsou obecné, neříkají nic o konkrétní situaci. Likvidita konkrétního podniku v konkrétní situaci v konkrétní době se podle Kubíčkové et al. (2015, s. 131) nazývá solventnost podniku (opakem je insolvence, situace, za níž podnik své závazky přestává hradit). Přitom se předpokládá, že jde o hrazení závazků krátkodobých uvádí dále autorka.

Společným předpokladem obou vlastností je existence prostředků, kterými lze úhradu závazků provést připomíná Kalouda (2017, s. 74). V praxi nenastávají případy, kdy by k uhrazení krátkodobých závazků postačoval stav peněžních prostředků, nezbytný je prodej nějaké části majetku podniku dále pokračuje autor. A dodává, že zde se objevuje pojem likvidnost určité části majetku podniku (určitého aktiva) jako schopnost přeměny na peněžní hotovost, kterou bude možné závazky podniku hradit. Důležité zde jsou dvě okolnosti upozorňuje Kubíčková et al. (2015, s. 132), které působí proti sobě: přeměna na hotovost má být provedena rychle a současně s minimální ztrátou. Je-li tento výsledek u nějaké části majetku dosažitelný, mluví se o jeho vysoké likvidnosti, opakem je likvidnost nízká (až nelikvidnost) doplňuje.

Obecně platí, že dlouhodobý majetek je z hlediska okamžité a bezetrátové prodejnosti (zpeněžení) nejméně likvidní součástí podnikového majetku, navíc jeho případný prodej ohrožuje nebo vylučuje další existenci podniku, a z těchto důvodů se s ním nepočítá uvádí Synek (2011, s. 359). Potřebné zdroje se předpokládá získat zpeněžením nefinančních složek oběžných aktiv, tj. pohledávek a zásob. Přitom se má za to, že pohledávky jsou likvidnější než zásoby doplňuje Růčková (2015, s. 55).

Oba předpoklady neplatí obecně. Mezi aktivity dlouhodobými mohou existovat dobře likvidní položky, a relace likvidnosti mezi pohledávkami a zásobami může být v řadě případů obrácená (např. dlouhodobé pohledávky nebo dlouhodobě nesplácené krátkodobé pohledávky versus zásoby hotových výrobků) doplňuje Růčková (2015, s. 55). Někteří autoři míní, že v našich dnešních podmínkách je předpoklad o vyšší likvidnosti pohledávek než zásob pochybný (Kalouda, 2017, s. 75).

Protože analytik nemá přístup k interním informacím podniku, nemůže posuzovat jeho solventnost, může ale na základě finančních výkazů hodnotit likviditu podniku. Růčková (2015, s. 54-55) i Kubíčková et al. (2017, s. 131) se shodují, že k tomuto účelu se ustálilo používání tří ukazatelů likvidity s různým stupněm přísnosti. Všechny poměřují celková oběžná aktiva nebo jejich části s krátkodobými závazky doplňuje Synek et al. (2011, s. 354-355).

Běžná likvidita (též likvidita 3. stupně, current ratio) úzce souvisí s čistým pracovním kapitálem (ČPK). Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva (OA) krátkodobé závazky (Kovařík, 2015, s. 113):

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky}) \quad (11)$$

Do výpočtu **pohotové likvidity** (též likvidity 2. stupně, quick ratio, acid test) se z oběžných aktiv neuvažují zásoby. Je dán vztahem (Kovařík, 2015, s. 114):

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{OA} - \text{zásoby}) / (\text{krátkodobé závazky}) \quad (12a)$$

Adekvátní ale je navíc neuvažovat i dlouhodobé pohledávky (Špička, 2015, s. 35) uvádí vzorec:

$$\begin{aligned} \text{pohotová likvidita} &= (\text{OA} - \text{zásoby} - \text{dlouhod. pohledávky}) / (\text{krátkod. závazky}) = \\ &= (\text{krátk. pohledávky} + \text{krátk. finanč. majetek} + \text{peněž. prostř.}) / (\text{krátkod. závazky}) \end{aligned} \quad (12b)$$

Pro nejpřísnější z ukazatelů likvidity, **likviditu okamžitou** (též likvidita 1. stupně, cash ratio), se do výpočtu zahrnují jen peněžní prostředky a krátkodobý finanční majetek (dohromady nazývané pohotové platební prostředky). Kalouda (2017, s. 75) udává vzorec:

$$\text{okamžitá likvidita} = (\text{pohotové platební prostředky}) / (\text{krátkodobé závazky}) \quad (13)$$

Uvedené vzorce jsou, jak se z literatury zdá, nejrozšířenější, existují však i jejich varianty. Špička (2017, s. 34–35) má ve výpočtu běžné i pohotové likvidity dvě modifikace. Za první, do čitatele připočítává časové rozlišení aktiv a do jmenovatele časové rozlišení pasiv, a za druhé, z výpočtů obou likvidit vylučuje pohledávky dlouhodobé. Knápková et al. (2017, s. 95) nezahrnuje dlouhodobé pohledávky pouze do výpočtu pohotové likvidity. Kubíčková et al. (2015, s. 134-135) v případě likvidity pohotové připouští odpočet dlouhodobých pohledávek, a navíc jako alternativu uvádí upravený vzorec výpočtu okamžité likvidity. Stejný (s okamžitě splatnými závazky ve jmenovateli) má jako výhradní vzorec okamžité likvidity Růčková (2015, s. 55).

Pro likvidity existují doporučené kritériální hodnoty. Ty ale nemají univerzální platnost pro všechna odvětví a podniky, jsou jen orientačním vodítkem (Kalouda, 2017, s. 75).

Tabulka 1 Přehled doporučených kritériálních hodnot pro ukazatele likvidity

Likvidita	Kalouda (2017, s.75)	Kovařík (2015, s.113-114)	Knápková et al. (2017, s.94-95)	Kubíčko-vá et al. (2015, s.132-5)	Růčková (2015, s.56)	Synek et al. (2011, s.354)	Špička (2017, s.35-38)
běžná	2,0 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5 (2,0)	1,5 - 2,5	okolo 2,0
pohotová	(1,0)	1,0 - 1,5	1,0 - 1,5	0,5 - 1,5 (1 - 1,5)	1,0 - 1,5	1,0 - 1,5 (min.1,0)	min.1,0
okamžitá	0,2 - 0,4	0,2 - 0,5	0,2 - 0,5	0,2 - 0,5 (0,2 - 0,7; 0,2 - 1,0)	0,9 - 1,1 (v ČR od 0,6)	0,5	-

Zdroj: vlastní porovnání

Kromě hodnot ukázaných v Tabulce 1 uvádí Špička (2017, s. 36) ještě hodnoty pro agresivní a konzervativní strategie krátkodobého finančního řízení. Dále Špička neuvádí požadovanou hodnotu okamžité likvidity, zmiňuje jen, že podle Holečkové (2008) nemá objem hotovosti klesnout pod jednoměsíční mzdové náklady (nepochybně vč. zdravotního a sociálního pojištění), a že se má uvážit také případné využití úvěrových rámců na kontokorentních účtech.

Rešeršní tabulka doporučených hodnot se celkem shoduje u likvidit běžné a pohotové, významnější odchylky jsou v případě okamžité likvidity a jen u některých autorů. Jejich větší překročení zejména u okamžité likvidity je signálem pro krátkodobé finanční řízení podniku – může znamenat nadbytek volných peněžních prostředků nepřinášejících podniku výnos.

2.5.3 Ukazatele aktivity

Synek (2011, s. 355) má pro tuto skupinu ukazatelů výstižnější název ukazatele řízení využití aktiv. Autor doplňuje, že smyslem ukazatelů aktivity je popsat míru využívání aktiv a intenzitu koloběhu oběžných aktiv v produkčním procesu. Kubíčková et al. (2015, s. 152) říká, že míra využívání aktiv se vyjadřuje buď dobou obratu nebo rychlostí obratu. Doba obratu by měla být minimální, naopak rychlost obratu co nejvyšší upozorňuje autor. **Ukazatele aktivity** poměří tržby a některé položky aktiv, hodnotí intenzitu využívání té, které položky rozvahy (aktiv). Např. v případě **celkových aktiv** je použit vztah (Kovařík, 2015, s. 111):

$$\text{doba obratu celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva} \quad (14)$$

Jednotkou pro dobu obratu je u této podoby vzorce rok. Častěji se používá vzorec, v kterém se výsledek násobí počtem dní v roce (365, alternativně i 360) a výsledek je pak vyjádřen ve dnech. Rychlost obratu stálých aktiv je převrácenou hodnotou doby obratu (Kovařík, 2015, s. 111):

$$\text{rychlost obratu celkových aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva} \quad (15)$$

Stejnými vzorci se měří intenzity využívání dalších položek rozvahy (Kalouda, 2017, s. 74). A rozvádí, typicky to bývají zásoby (pak se do vzorců místo celkových aktiv dosadí zásoby a mluví o době nebo rychlosti obratu zásob), pohledávky (doba obratu pohledávek) a závazky (doba obratu závazků). Někdy se takto stanovují i doby obratu dlouhodobého majetku nebo oběžných aktiv, případně i doba obratu pohledávek z obchodních vztahů a doba obratu závazků z obchodních vztahů upozorňuje Růčková (2015, s. 67).

Doba obratu zásob udává, jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku od přijetí na sklad až do jejich prodeje coby hotových výrobků (Špička, 2017, s. 50). Doba obratu pohledávek je

průměrná doba od vystavení faktury zákazníkovi do inkasa pohledávky vypočítává autor. Součet těchto dvou dob je průměrná doba od přijetí materiálu na sklad do inkasa pohledávky, tzv. doba provozního cyklu dále říká Špička (2017, s. 50).

Z hlediska krátkodobého finančního řízení je žádoucí, aby doba obratu pohledávek z obchodních vztahů byla kratší, než doba obratu závazků z obchodních vztahů neboli aby podnik svým dodavatelům platil pomaleji, než sám dostává zaplacené od odběratelů upozorňuje Růčková (2015, s. 67). V takovém případě podnik spolufinancují jeho dodavatelé, v opačném případě podnik své dodavatele (částečně) financuje (a to samozřejmě bezúročně). Podnik s takto nastavenou obratovostí pohledávek a závazků nemusí mít problémy s likviditou, i kdyby jeho ukazatele likvidity byly nízké doplňuje Kovařík (2015, s. 121).

Souvislost ukazatelů aktivity a likvidity ukazuje (Špička, 2017, s. 39) následujícím vztahem:

$$\begin{aligned} & (\text{doba obratu OA}) / (\text{doba obratu kr. závazků}) = (365 * \text{OA} / \text{tržby}) / (365 * \text{kr. závazky} / \text{tržby}) = \\ & = \text{OA} / \text{krátk. závazky} = \text{běžná likvidita} \end{aligned} \quad (16)$$

Pro ilustraci uvádí Špička (2017, s. 34) příklad mlékáren. Jejich výroba je rychloobrátková, výrobní cyklus krátký, doby obratu oběžných aktiv nízké, ukazatel běžné likvidity mlékárenského průmyslu je pod hodnotou 1,0, hluboko pod doporučovanými 1,5 – 2,5 (Špička má 1,6). Zlepšení likvidity zásahy do čitatele i do jmenovatele jsou omezené (např. objem zásob je poplatný trvanlivostí mléka a mléčných výrobků). Nízké hodnoty běžné likvidity jsou specifickým, konstantou oboru uzavírá příklad Špička (2015, s. 34).

Pro závislost na oboru, technologii a dalších okolnostech nemají ukazatele aktivity žádné všeobecně doporučované hodnoty, posuzují se případ od případu na základě porovnávání, a příklad mlékáren ukazuje, že i likvidita daleko od doporučených hodnot nemusí být projevem finančních neduhů dodává ještě Špička (2015, s. 34)

2.5.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost se měří řadou ukazatelů, zde jsou představeny čtyři základní ukazatele (Kovařík, 2015, s.115). **Celková zadluženost** (debt ratio) je podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu (Kovařík, 2015, s. 115) jej vyjadřuje vztahem:

$$\text{celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva celkem} * 100 [\%] \quad (17)$$

Tento ukazatel se alternativně nazývá věřitelské riziko, neboť s rostoucí zadlužeností roste riziko poskytovatelů cizího kapitálu. Druhým ukazatelem je **míra zadluženosti** (Kovařík, 2015, s. 115) ji určuje vztahem:

$$\text{míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{VK} \quad (18)$$

Třetím zmíněným ukazatelem je tzv. **finanční páka**, dle (Kovařík, 2015, s. 116) definována vztahem:

$$\text{finanční páka} = \text{aktiva} / \text{VK} \quad (19)$$

Tyto tři ukazatele podávají různými způsoby stejnou informaci, jeden lze z druhého vypočítat (Růčková, 2015, s. 65).

Čtvrtým ukazatelem je tzv. **úrokové krytí**, které porovnává výdělkovou sílu podniku s úrokovými náklady. Ukazatel úrokového krytí (Kalouda, 2017, s. 76) je vyjádřen vztahem:

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úrokové náklady} \quad (20)$$

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úrokové náklady pokryty ziskem podniku. Pro takový účel je vhodný zisk úroky neovlivněný – EBIT (Kalouda, 2017, s. 76). Dle autora platí, že rostoucí úrokové krytí znamená vyšší finanční stabilitu podniku. Špička (2017, s. 53) tento ukazatel dokonce řadí do zvláštní skupiny poměrových ukazatelů – ukazatelů finanční stability. Banky tento ukazatel berou do úvahy při rozhodování o poskytnutí úvěru.

Pro ukazatel úrokového krytí se doporučují hodnoty v rozmezí 5–10 (Kovařík, 2015, s. 116), smluvní standardy používané v USA jsou optimum 8, střed 5, minimum 3 (Kalouda, 2017, s. 76). Je-li úrokové krytí = 1, jde o kritický stav – veškerý EBIT je obětován na splácení úrokových nákladů, čistý zisk EAT = 0, podnik balancuje na hranici insolvence, doplňuje autor.

Nastavení optimální zadluženosti podniku je jeden z nejdůležitějších a současně nejtěžších úkolů finančního řízení. Obecně se uvádí, že optimální rozmezí ukazatele celkové zadluženosti leží mezi 30–60 % (Knápková et al., 2017, s. 88). Špička (2017, s. 56) považuje celkovou zadluženost 50 % za psychologickou hranici, Synek (2017, s. 353) za ještě přípustnou považuje zadluženost 75 %. Optimum závisí na oboru podnikání a řadě dalších interních i externích okolností dodává dále.

2.5.5 Vztahy mezi skupinami ukazatelů

Mezi skupinami poměrových ukazatelů, resp. mezi vlastnostmi, které tyto ukazatele charakterizují, existují jisté souvislosti přibližuje Knápková et al. (2017, s. 122). Často jsou protichůdné – jednu skupinu ukazatelů, jednu vlastnost podniku je možné zlepšovat jen do jisté míry, poté se za získávanou výhodu platí rostoucími nevýhodami či riziky v jiné oblasti (či oblastech) doplňuje autorka. Úkolem finančního řízení je s vědomím řady omezujících podmínek dosáhnout optimální struktury kapitálu i majetku (zejména oběžných aktiv) zabývá se otázkou i Kovařík (2015, s. 120).

Likvidita a rentabilita. Likvidita a rentabilita mají mezi ukazateli mimořádné postavení, neboť jsou považovány za kritéria finančního zdraví podniku (Kalouda, 2017, s. 19). Ve prospěch vyšší likvidity působí větší objem oběžných aktiv. Jak uvádí Knápková et al. (2017, s. 123), tato „nadbytečná“ oběžná aktiva, sloužící pouze ke zvýšení likvidity, však nepřináší téměř žádné výnosy (a jsou-li financována úročenými zdroji, zatěžují hospodaření podniku úrokovými náklady), což působí proti rentabilitě. Na druhé straně, zvyšování rentability cestou snižování likvidity má své meze, po jejichž překročení neúměrně roste riziko plynoucí z nízké likvidity podniku souhlasí s názorem Synek et al. (2011, s. 51). Je tedy třeba usilovat o optimum dodává autor.

Aktivita a rentabilita. Zvýšení aktivity, tj. zvýšení obratovosti aktiv, vede ke zvýšení rentability (jeden z mála případů, kdy „růst vyvolává růst“) vysvětluje Knápková et al. (2017, s. 123). V této souvislosti Kovařík (2015, s. 120) uvádí rozklad rentability aktiv (ROA) na jiné dva poměrové ukazatele, který přímou úměru aktivity a rentability potvrzuje (Knápková et al. (2017, s. 123) uvádí vztah:

$$ROA (EBIT/A) = ROS (EBIT/tržby) * rychlost obratu celkových aktiv (tržby/A) \quad (21)$$

Obrat celkových aktiv a ROS jsou odvětvově specifické, často se pohybují protisměrně (Špička, 2017, s. 81). Dobré rentability aktiv lze i při poměrně nízké ziskové marži dosahovat vysokou obratovostí aktiv (typicky případ velkých maloobchodních řetězců), a na druhé straně v odvětvích či podnicích s dlouhou obrátkou aktiv lze přijatelné ROA zajistit vysokou ziskovou marží, dodává dále autor.

Likvidita a aktivita. Knápková et al. (2017 s. 123) píše, že likvidita poměřuje oběžný majetek, resp. jeho části, s krátkodobými závazky (totéž, pouze jiným způsobem, činí i čistý pracovní

kapitál). Souvislost běžné likvidity souvisí s obratovostí oběžných aktiv a obratovostí krátkodobých závazků vyjadřuje vztah (Knápková et al, 2017 s. 123):

$$\text{běžná likvidita} = (\text{doba obratu OA}) / (\text{doba obratu kr. závazků}) \quad (22)$$

Obdobné vztahy existují mezi likviditou 2. a 1. stupně a příslušnými obratovostmi. Dávají návod, jak lze likviditu ovlivňovat uvádí dále autorka.

Druhé pravidlo je dle Kovaříka (2015, s. 121) následující: Důležité je řízení relace mezi dobou obrátky pohledávek a závazků. Ani podnik s nízkými hodnotami likvidity nemusí mít s likviditou problémy, pokud je doba obrátky (resp. splatnosti) pohledávek kratší než závazků. Lze použít příklad mlékáren (viz výše) podle Špičky (2017, s. 34).

Zadluženost a likvidita. Souvislost není jednoznačná, záleží na charakteru zadluženosti. Zvýšení dlouhodobé zadluženosti likviditu nepoškodí, zato zvýšení zadluženosti cestou navýšení krátkodobých závazků likviditu sníží (Knápková et al., 2017, s. 123).

Zadluženost a rentabilita. Knápková et al. (2017, s. 124) si pokládá otázku, zda náhrada části vlastního kapitálu kapitálem cizím (při nezměněné sumě aktiv) působí ve prospěch rentability. Odpověď má praktické využití např. při rozhodování o výplatě podílu na zisku (dividend) a v jaké výši. Podle (Špičky, 2017, s. 55) je především důležité posoudit vliv zvýšení zadluženosti neboli zvýšení finanční páky (poměru aktiva/VK) na různé kategorie zisku. EBIT ovlivněn není, hrubý zisk (EBT) se sníží o dodatečné úrokové náklady a poklesne také čistý zisk (EAT) – u něj je pokles o něco menší účinkem daňového štítu úroků upozorňuje autor. A dále pokračuje, proto zvýšení zadluženosti neovlivní ukazatele rentability počítané z EBIT – rentabilitu celkových aktiv ROA a rentabilitu tržeb ROS, neboť nedojde ke změnám ani ve jmenovateli.

Z rentabilit počítaných z čistého zisku se sníží zisková marže tržeb (EAT/tržby), zatímco vliv na rentabilitu vlastního kapitálu ROE může být obousměrný – změna zadluženosti se promítne jak do čitatele (EAT), tak do jmenovatele (VK) uvádí k tématu Knápková et al. (2017, s. 125). Odpověď na otázku, který případ nastane, dává tzv. **ziskový účinek finanční páky** (Kovařík, 2015, s. 122) vyjádřený vztahem:

$$\text{ziskový účinek finanční páky} = (\text{EBT} / \text{EBIT}) * (\text{A} / \text{VK}) \quad (23)$$

kde:

A/VK je finanční páka ze vztahu (19)

EBT/EBIT je úroková redukce zisku (úrokové břemeno)

A jsou celková aktiva

Výrazy (EBT/EBIT) a (A/VK) jsou jediné dva ze čtyř členů rozkladu ROE (Knápková et al., 2017, s. 125) a jsou jediné dva členy rozkladu ROE závislé na zadlužení (ostatní členy rozkladu nejsou zadlužením ovlivněny). Z toho je jasné, že má-li se zvýšením zadlužení zvýšit ROE, musí být ziskový účinek finanční páky > 1 (Kovařík, 2015, s. 122). Pokud je ziskový účinek finanční páky = 1, změna zadlužení nemá na rentabilitu vlastního kapitálu vliv. Závěr lze přeformulovat dle Kovaříka (2015, s. 121). K pozitivnímu efektu finanční páky na ROE dochází, jestliže aktiva financovaná cizím kapitálem generují zisk, který převyšuje úrokové náklady placené za cizí kapitál.

Zvláštní případ nastává, jestliže firma pracuje bez bankovních úvěrů. Potom EBT = EBIT, úroková redukce zisku = 1 a **ziskový účinek finanční páky** se potom rovná finanční páce (Růčková (2015, s. 66):

$$\text{ziskový účinek finanční páky} = \text{A} / \text{VK} = \text{finanční páka} \quad (24)$$

Růstu rentability ROE zvyšováním zadlužení se v takovém případě meze nekladou, dokud je možné zadlužení zvyšovat bez úvěrového financování a dokud nezačne být firma vnímána jako riziková a poskytovatelé bezúplatných cizích zdrojů se nezačnou stahovat uvádí Knápková et al. (2017, s. 126). A dodává, že při zvyšování zadluženosti je nutno také vážit, zda nedochází k vážnému ohrožení finanční stability.

2.5.6 Čistý pracovní kapitál

Tato kapitola se doposud věnovala intenzivním poměrovým ukazatelům, na závěr je zařazen asi nejdůležitější z extenzivních ukazatelů rozdílových – čistý pracovní kapitál (ČPK).

Za hrubý pracovní kapitál podniku se označují oběžná aktiva (Synek, 2011, s. 334). Ta neustále „pracují“, jsou součástí koloběhu oběžných aktiv. Koloběhem generovaná hotovost ale slouží také k úhradě závazků doplňuje Synek et al. (2011, s. 51).

Korekci na tuto skutečnost vyjadřuje **čistý pracovní kapitál (ČPK)**, což je hrubý pracovní kapitál snížený o krátkodobé závazky (Synek et al. 2011, s. 51):

$$\text{čistý pracovní kapitál (ČPK, NWC)} = \text{OA} - \text{krátkodobé závazky} \quad (25)$$

Při mezipodnikovém porovnání je nutné ČPK vztáhnout k velikosti podniku (aktivům či tržbám), čímž se z něj stane ukazatel poměrový (Špička, 2017, s. 43). Důležitost ČPK vyplývá z toho, že jeho velikost představuje prostor pro řešení časových a objemových nesouladů mezi příjmy a výdaji peněžních prostředků doplňuje autor.

Kubíčková et al. (2015, s. 98) uvádí, že k ČPK se váží dvě souvislosti. První je souvislost mezi ČPK a ukazatelem běžné likvidity: Běžná likvidita je podíl OA / krátkodobé závazky, ČPK rozdíl těchto veličin. Běžná likvidita předpokládá „okamžité“ uhrazení krátkodobých závazků zlikvidováním potřebného objemu oběžných aktiv. Potom ČPK je objem oběžných aktiv, který i po okamžitém uhrazení krátkodobých závazků zůstane podniku pro jeho další činnost, doplňuje autorka.

Z doporučené hodnoty běžné likvidity v rozmezí 1,5 – 2,5 (viz tabulka v kap. 2.5.2) vyplývá, že oběžná aktiva by měla být 1,5–2,5krát větší než krátkodobé závazky a ČPK by tedy měl být v rozmezí 0,5–1,5násobku krátkodobých závazků, v každém případě kladný (ČPK > 0) (Kalouda, 2017, s. 123). Je-li udržování ČPK > 0 cílem podniku, jedná se o tzv. konzervativní strategii financování dodává autor.

Existují však podniky, jejichž ČPK je záporný, což znamená, že jejich oběžná aktiva a určitou část dlouhodobého majetku financují krátkodobí věřitelé uvádí Synek (2011, s. 335). Podnik se záporným ČPK není schopen zpeněžením oběžných aktiv pokrýt krátkodobé závazky, tzn. má běžnou likviditu <1. Taková skutečnost obecně vzato vážně podkopává finanční stabilitu, ohrožuje existenci podniku, avšak záleží na okolnostech doplňuje autor. Kubíčková et al. (2015, s. 99) upozorňuje, že některé podniky se do této situace propadly nechtěně, v důsledku hluboké vnitřní krize, pro některé podniky je nulový nebo záporný ČPK cílem jejich finančního řízení. Kalouda (2017, s.123) doplňuje, že taková finanční strategie (tzv. agresivní strategie) je podmíněna zvláštními okolnostmi, např. významnou tržní pozicí a velkou vyjednávací silou jak vůči dodavatelům (minimalizace zásob, maximalizace závazků z obchodních vztahů), tak vůči odběratelům (minimalizace pohledávek).

Podle Kaloudy (2017, s.123) je konzervativní strategie obecně vzato bezpečná, ale dražší než riskantní strategie agresivní; příčinou vyšší nákladovosti konzervativní strategie je skutečnost, že dlouhodobé zdroje jsou dražší.

Dosud prezentované pojetí ČPK je pohledem ze strany aktiv, ale na ČPK lze nahlížet i ze strany pasiv (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s.99). S využitím vnitřních rozvahových vztahů lze vztah (25) pro ČPK (Kubičková et al. (2015, s. 99) přepsat do podoby:

$$\text{ČPK} = \text{VK} + \text{dlouhodobé závazky} - \text{dlouhodobý majetek} \quad (26)$$

Zatímco definiční vzorec (25) je postaven na krátkodobých aktivech a krátkodobých pasivech, pracuje tento vzorec s dlouhodobými položkami aktiv a pasiv (přitom zanedbává rezervy, časová rozlišení a pohledávky za nesplacným kapitálem). Požadavek kladného ČPK se podle vztahu (26) přeměňuje na požadavek, aby dlouhodobé zdroje (VK a dlouhodobé závazky) financovaly vedle dlouhodobého majetku i jistou část oběžných aktiv.

Špička (2017, s. 43) upozorňuje, že vzorce pro výpočet ČPK většinou zanedbávají časová rozlišení aktiv a pasiv a také rezervy na straně pasiv. Výpočet ČPK se zahrnutím časového rozlišení a rezerv představuje také Kubičková et al. (2015, s. 100).

2.6 Metodika práce

Metodika je podřízena cíli práce, kterým je na základě provedené analýzy majetkové a kapitálové struktury společnosti T.S.Bohemia a.s. Olomouc formulovat doporučení pro vedení společnosti, která povedou k vylepšení finanční situace. T.S.Bohemia a.s. je internetový obchodník se zbožím především ze segmentu informační a komunikační technologie a spotřební elektroniky.

Pro porovnávání výsledků analytické práce byly zvoleny dvě společnosti obdobného podnikání jako T.S.Bohemia, jmenovitě CZC.cz a.s. Praha a AT Computers a.s. Ostrava. Třetím subjektem použitým k porovnávání je agregát firem reprezentující maloobchodní odvětví.

Práce vznikla na základě analýzy primárních a sekundárních zdrojů. Primárními zdroji byly oficiální zdroje s údaji o sledovaných společnostech. Data o jednotlivých společnostech byla získána z Obchodního rejstříku, především ze závěrek těchto společností uložených ve Sbírce listin Obchodního rejstříku. Pro práci bylo využito závěrek za pět posledních účetních období, které Sbírka listin obsahuje. Základní data byla převzata z finančních výkazů, zejména rozvah, které jsou součástí závěrek, a dále byly použity údaje a data z příloh k těmto závěrkám. Ve zdůvodněných případech byly informace vyhledávány i v závěrkách starších. Informace byly dále získávány z dalších listin ve Sbírce listin Obchodního rejstříku a také z Výpisů z Obchodního rejstříku.

Pro práci byl dále použit oborový agregát maloobchodních firem zpracováváný Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO, 2019; MPO 2017). Agregát je umělá konstrukce, která vzniká sečtením finančních výkazů vybraných firem z oboru a reprezentuje tu část maloobchodního odvětví tvořenou středními a velkými firmami. Publikované výkazy nejsou úplné, obsahují ministerstvem vybrané položky.

Sekundárními zdroji ke zpracování teoretické části byla literatura, na kterou se teoretická část odvolává. Ke zpracování praktické části byly využity údaje z publikací Českého statistického úřadu, internetové stránky analyzovaných společností a stránky k nim se vztahující, a dále internetové prameny o tuzemském internetovém obchodu. Z těchto zdrojů byla zpracována rešerše.

Východiskem pro tuto práci bylo vytvoření základní charakteristiky tuzemského internetového maloobchodu a zpracování základní představy o zkoumaných subjektech. K prvnímu byla využita provedená internetová rešerše, k druhému všechny typy zdrojů.

Finanční data za roky 2013–2017 byla přepsána do Excelu a tam následně analyzována. Bylo použito analytických metod popsaných v teoretické části, jmenovitě vertikální a horizontální analýza, analýza poměrovými ukazateli a analýza bilančních pravidel. Ke každé z použitých metod jsou v praktické části průběžně uváděny komentáře a dílčí závěry, směřující jednak k vzájemné komparaci porovnávaných subjektů, na jejím základě k hodnocení majetkové a kapitálové struktury T.S.Bohemia a.s. a především **ke splnění cíle této práce – formulaci doporučení pro vedení společnosti, která povedou k vylepšení finanční situace.**

3 Analytická část práce

Tato práce si klade za cíl analyzovat majetkovou a kapitálovou strukturu společnosti T.S. Bohemia Olomouc, a.s. T.S. Bohemia je společností obchodní se dvěma podstatnými rysy: je specializovaná na obchod s výpočetními a komunikačními zařízeními, a obchoduje s nimi především (ne však výhradně) prostřednictvím internetu.

Práce se napřed věnuje přesnějšímu vymezení sortimentu. Další část se zabývá dvěma základními formami provozování maloobchodu s důrazem na maloobchod prostřednictvím internetu. Na tomto základě se poté přikročí k vlastní analýze T.S. Bohemia. V souladu s teoretickou částí jsou vybrány subjekty, s kterými jsou zjištění učiněná na T.S. Bohemia porovnávána.

3.1 Charakteristika odvětví

Předmětem zájmu je maloobchod s elektronickými zařízeními a přístroji pro domácnosti (čímž se samozřejmě nevyklučuje použitelnost i jinde). Jedná se o produkty sektorů informačních a komunikačních technologií (information and communication technologies, ICT) a spotřební elektroniky (consumer electronics, CE).

3.1.1 Informační a komunikační technologie a spotřební elektronika

ICT je další vývojový stupeň pojmu IT (information technologies). Ke klasickému obsahu IT (hardware, software, počítačové sítě) byla přidána komunikace. Její připojení si vynutil velký pokrok v komunikaci mezi zařízeními, v jejich propojování a napojování (konektivitě), v komunikaci internetové i mobilní a přímé komunikaci mezi zařízeními (např. mezi fotoaparátem a tiskárnou). ICT lépe popisuje současnou realitu.

Pod spotřební elektronikou (consumer electronics, CE) se rozumí elektronické přístroje každodenního použití v domácnostech (nejen tam), sloužící především ke komunikaci, ať už pasivní (televize, radio apod.) nebo aktivní (např. mobily).

Hranice obou sektorů nejsou ostré. Jednak dochází k jejich prolínání, jednak sektory své hranice rozšiřují o pokrokem přinášena nová zařízení (např. drony). Vymezení obou sektorů je nejlepší provést na příkladech (viz Tabulka 2).

Tabulka 2 Příklady zařízení ze sektorů ICT a CE

ICT:	<ul style="list-style-type: none">- domácí počítače, laptopy, notebooky, tablety;- monitory, skenery, modemy, klávesnice, externí paměti, počítačové projektor;- herní konzoly;- standardní software (např. Microsoft Office), software na zpracování obrazových záznamů, software pro herní konzoly.
CE:	<ul style="list-style-type: none">- rádia, televizory, set-top boxy, satelitní přijímače;- telefony (pevné i mobilní), telefonní záznamníky;- kalkulačky, kopírky, tiskárny, power banky a další kancelářská technika;- GPS navigace;- digitální fotoaparáty a videokamery;- audio, video a TV přehrávače a nahrávače;- zvukové vybavení – reproduktorové soustavy, sluchátka, mikrofony;- „chytré“ hodinky, „chytré“ domácnosti“, „chytré“ zdraví (smart health);- drony (cenově už jsou na úrovni lepších „smart“ mobilů, jejich doba přichází).

Zdroj: Spotřební elektronika (2018), Budoucnost spotřební elektroniky (2010)

3.1.2 Maloobchod

Maloobchod je prodej menšího množství zboží konečnému spotřebiteli (zpravidla domácnostem). Maloobchodní podnikání má svá specifika. Finanční výkazy maloobchodních společností mívají tři charakteristické znaky:

- celkové tržby jsou tvořeny výhradně, ev. téměř výhradně, tržbami z prodeje zboží;
- zásoby jsou výhradně nebo alespoň téměř výhradně tvořeny zbožím;
- téměř bezproblémové inkaso tržeb (doba obratu pohledávek z obchodních vztahů krátká, malé procento pohledávek v prodlení, nízké opravné položky k pohledávkám).

První dva body znamenají, že tyto společnosti se výrobou nezabývají buď vůbec, anebo jen okrajově. Třetí specifikum vyplývá z charakteru převažujících zákazníků – fyzických osob. Ty platí v hotovosti nebo kartou, dražší položky mohou být prodány na splátkový prodej. Obchodník tedy má prakticky jistotu včasného inkasa pohledávek z obchodních vztahů (platí mu banky, karetní organizace, splátkové firmy).

3.1.3 Retail a etail

Retail znamená takový maloobchod, který se děje v obchodech různé velikosti, přičemž při transakci jsou obě strany (kupující i prodávající) fyzicky přítomny. Společné pojmenování těchto obchodů se ustálilo na pojmu „kamenný obchod“ a v tomto smyslu bude dále používáno.

Od devadesátých let se v maloobchodě v čím dál větší míře prosazují prostředky moderní komunikace, což přináší zcela novou kvalitu. V předprodejní fázi zájemce vzdáleně, prostřednictvím internetu či mobilního telefonu, skenuje trh. Srovnává a vybírá produkt a obchodníka. Pomocníkem tu jsou internetové srovnávače cen a hodnocení serióznosti obchodníka (např. Heureka.cz). Rozhodne-li se zákazník pro určité zboží, má dvě možnosti. Buď transakci uskutečnit v kamenném obchodě, anebo pokračovat elektronickou cestou.

První volba dává možnost si zboží „osahat“, konzultovat své otázky s prodávacem, a zboží, pokud je na skladě, si okamžitě odnést. Při druhé volbě se transakce uskuteční vzdáleně, prostředky elektronické komunikace, bez fyzického kontaktu s obchodníkem. K jedinému fyzickému kontaktu dochází při přebírání zboží (často hned následující pracovní den) - buď s řidičem dopravce nebo ve výdejně. V případě, že nakupované zboží je nehmotné (např. software), není ani tento osobní kontakt nutný, zákazník elektronicky obdrží přístupový kód a SW si stáhne po internetu.

V CZ-NACE, klasifikaci ekonomických činností (ČSÚ, 2017) má tato forma maloobchodu vyhrazenou speciální podtřídu 47.91.1– maloobchod prostřednictvím internetu. Tento způsob obchodu je zvykem označovat internetový prodej či obchod, e-byznys, e-tail / etail (vzniklo z retail), e-shop, e-komerce a od ní odvozená m-komerce („m“ označuje mobil³ jako prostředek komunikace zákazník – obchodník), online byznys, elektronické obchodování apod.

Hlavními příčinami dynamického růstu tržeb z online obchodování jsou⁴:

- Neustále rostoucí a dnes již vysoká penetrace internetu a smart mobilů;
- Pohodlnost a časová nenáročnost nakupování;
- Přibývající kladné zkušenosti.

³ Podíl mobilů na e-komerci – v roce 2017 bylo 41 % nákupů uskutečněno z mobilního telefonu, 53 % z desktopu a 6 % z tabletu (Česká e-commerce, 2020).

⁴ E-komerce dostává v tyto dny nový růstový impulz – epidemii koronaviru. Kamenné obchody kromě těch nejzákladnějších jsou zavřené, provoz e-shopů omezen není. E-shopy žádají zákazníky o strpení s delší než standardní dodávkou zboží z důvodu nebývalého nárůstu elektronického nakupování.

Tyto argumenty nachází podporu ve výsledcích šetření Českého statistického úřadu (ČSÚ 2019b; ČSÚ 2019c). V následující tabulce jsou některé z výsledků šetření ukázány:

Tabulka 3 Vybavenost domácností počítačem, přístup k internetu a zkušenost s online nákupem

	2009	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Domácnosti s počítačem	54,2 %	72,4 %	73,1 %	75,6 %	76,3 %	78,4 %	77,9 %
Domácnosti s internetem	49,2 %	72,1 %	73,1 %	76,1 %	77,2 %	80,5 %	81,1 %
Mobilní telefon s internetem	1,3 %	28,5 %	37,0 %	41,2 %	50,4 %	58,4 %	64,5 %
Osoby nad 16 let se zkušeností z internetového nákupu	22 %	39 %	42 %	44 %	52 %	54 %	-

Zdroj: ČSÚ (2019b, 2019c)

3.1.4 Základní charakteristiky tuzemské e-komerce

Mezi firmami činnými v e-tailu existují vedle konkurenčních aspektů také společné zájmy a důvody pro sdružování. V tomto případě je zájmovým sdružením Asociace pro elektronickou komerci (APEK) Praha, zapsaná v Obchodním rejstříku (OR, IČ 68684797).

APEK každoročně vydává „Ecommerce survey Czech Republic“ (nejnovější je za rok 2018). Studie jsou pro nečleny APEK placené, nezbývá než se spokojit s informacemi z tisku. Druhým zdrojem informací o českém e-tailu je projekt Česká e-commerce (2020). Třetím použitým pramenem je Český statistický úřad (ČSÚ, 2019a). Údaje v následující Tabulce 4 dokládají růst českého e-tailu.

Tabulka 4 Růst českého e-tailu mezi léty 2007–2019 a prognóza na rok 2020

	2007	2009	2011	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počet e-shopů (tis.)	3,5	9,9	25,0	37,0	37,2	36,8	36,2	40,1	-	44,2	46
Objemy (mld. Kč)	21	31	44	58	67	81	96	115	135	155	185
Meziroční tempa růstu (v letech 2007–2013 střední meziroční tempo růstu)											
Růst počtu e-shopů	-	68 %	59 %	22 %	1 %	-1 %	-2 %	11 %	-	-	-
Růst objemu	-	21 %	19 %	15 %	16 %	21 %	19 %	20 %	17 %	15 %	19 %
% z maloobchodu	-	-	4,0 %	-	-	7,9 %	9,0 %	10,0 %	-	-	11,5 %

Zdroje: Slížek (2018), Česká e-commerce (2020), ČSÚ (2019a) a vlastní výpočty

Podle APEK překročil počet e-shopů v ČR v roce 2017 číslo 40 tisíc, Peterka (2017) konstatuje téměř 40 tisíc e-shopů už na počátku roku 2017. Aktuální počet (únor 2020) je podle (Česká e-commerce, 2020) 40.826 e-shopů. Uvádí se i čísla vyšší, např. 46.600 e-shopů v roce 2019 (Heureka, 2020a). Vysoká čísla potvrzuje i 38.100 internetových obchodů, jejichž zboží Heureka aktuálně nabízí (Heureka, 2020b).

Český statistický úřad udává čísla nižší, než má APEK, diametrální rozdíl je u počtu obchodů. Podle ČSÚ (2019a) v roce 2017 působilo 3,9 tisíc aktivních e-shopů (10x méně než má APEK), které dosáhly tržeb 85 mld. Kč (7,8 % tuzemského maloobchodu). O pět let dříve, v roce 2013, bylo podle ČSÚ (2019a) okolo 3 tis. e-shopů, tržby 41 mld. Kč a podíl 4,4 %.

Data obou jsou nejspíš správná a rozdíl způsobuje odlišná metodika. Roli tu mohou hrát např.:

- APEK počet nových e-shopů může zjišťovat z poskytnutých SW apod.;
- APEK asi započítává internetové kanály kamenných obchodů (např. Okay, Datart);
- APEK může započítávat dealerské franšizové e-shopy velkých internetových e-shopů;
- nepochybně drtivá většina e-shopů je velmi malá (tzv. „e-shopíky“) a podstatná část z nich asi aktivní minimálně anebo vůbec, což APEK vědět nemusí anebo nechce;
- ČSÚ udává „počet aktivních e-shopů“ (ČSÚ, 2019a), přičemž neříká, jak aktivní e-shop rozpoznává;
- ČSÚ mezi e-shopy téměř jistě nezapočítává internetové kanály kamenných obchodů.

Důležitějším ukazatelem, než počet obchodů je objem tržeb e-komerce, a v tom se APEK a ČSÚ k sobě blíží (115 a 85 mld. Kč v roce 2017). Příčinou rozdílu mohou být výše uvedené skutečnosti, např. započtení či nezapočtení internetových kanálů kamenných obchodů. Navíc údaj ČSÚ je pochybný: součet tržeb za rok 2017 jen pěti internetových obchodů (Alzy, ATC, SWS, CZC a TSB) činí 58 mld. Kč, 68 % údaje ČSÚ.

Vývoj se ubírá k sblížení retailu a etailu, obě strany přijímají prvky strany opačné ve snaze bránit či získávat tržní podíl. Velké kamenné obchody (tj. retail) přichází s vlastní e-komercí jako dalším distribučním kanálem (např. Okay.cz, Datart e-shop, Lidl-shop,). Větší e-shopy mívají vlastní nebo smluvní prodejny, v kterých lze zboží koupit jako v kamenné prodejně.

Trend k vícekanálovému prodeji ukazuje srovnání dvou identických šetření Českého statistického úřadu z let 2013 a 2018 (ČSÚ, 2019c) v následující Tabulce 5.

Tabulka 5 Maloobchodní podniky podle počtu využívaných forem prodeje

Počet využívaných forem maloobchodního prodeje	rok 2013	rok 2018
Podniky s jednou formou prodeje	69,2 %	62,0 %
Podniky s dvěma formami (distribučními kanály)	25,8 %	29,6 %
Podniky s třemi a více formami	5,0 %	8,3 %
Celkem	100,0 %	100,0 %

Zdroj: ČSÚ (2019c)

Podíl maloobchodů jen s jednou formou prodeje klesá, roste zastoupení obchodů se dvěma a více formami prodeje. Malé obchody, lhostejno zda kamenné nebo onlineové, síly na budování dalších kanálů nemají. Pohyb k vícekanálové distribuci se děje především u obchodů velkých.

Do vývoje maloobchodního trhu ještě promlouvá i nový aspekt konkurenčního prostředí. Zatímco u kamenných obchodů se konkurence omezuje na několik obchodů v dosahu kupujícího, u internetových obchodů geografické omezení prakticky padá a internetové srovnávací kupujícími optimalizační úlohu usnadňují. Internetové vyhledávání s možností porovnávání cen se začíná prosazovat už i u kamenných obchodů (např. vyhledávač Kupi.cz).

Průkopníky e-komerce, vystavěné na ICT/CE technologii, byli většinou IT odborníci, a logicky začínali se sortimentem ICT/CE, kterému dobře rozuměli. Tento sortiment měl proto zpočátku dominantní podíl na e-tailových tržbách. Ten však s rozvojem e-komerce, pro který byla expanze do dalších sortimentů přirozená, neustále klesal, ačkoliv tržby za ICT/CE stále rostly. ČSÚ udává, že podíl z 19 % v roce 2013 klesl na 12 % v roce 2018 (ČSÚ, 2019c), dnešní podíl je údajně na úrovni 5 % (Česká e-commerce, 2020).

Šíře sortimentu je zřejmá z internetových katalogů e-shopů a dosáhla již takového měřítka, že Alza, jeden z prvních e-shopů, původně obchod s ICT/CE zbožím, největší e-shop v zemi, už není e-komerční komunitou klasifikován jako obchod s ICT/CE zbožím, ale jako obchodní dům (Heureka, 2020d).

Předmětem zájmu této práce je maloobchod s elektronickými zařízeními a přístroji pro domácnosti (čímž se samozřejmě nevyklučuje použitelnost i jinde). Jedná se o produkty sektorů informačních a komunikačních technologií (information and communication technologies, ICT) a spotřební elektroniky (consumer electronics, CE).

3.2 Porovnávání subjekty

Předmětem zájmu je společnost T.S. Bohemia, a.s. (dále také TSB), provozující internetový obchod zaměřený primárně na prodej ICT/CE sortimentu. Účelem této kapitoly je:

- Představení podkladů, z kterých analýza TSB vychází;
- Specifikace podniků, resp. skupiny podniků, které budou použity k porovnání s TSB;
- Vymezení zdrojů informací o porovnávaných podnicích (skupině podniků);
- Základní představení porovnávaných podniků (skupiny podniků).

3.2.1 Podklady a zdroje pro analýzu TS Bohemia

Informační zdroje o T.S. Bohemia jsou:

1) Dokumenty o TSB z Obchodního rejstříku (OR). Jmenovitě to jsou:

- Výpis z Obchodního rejstříku;
- Účetní závěrky TSB ze Sbírký listin OR. Obsahují zprávu a výrok auditora, finanční výkazy a Přílohu k účetní závěrce;
- Další listiny ze Sbírký listin OR (notářské zápisy k důležitým změnám)

Tyto prameny nejsou v seznamu literatury pro jejich četnost uvedeny, v textu se na ně odkazuje zkratkou „OR“ a bližší specifikací (např. „Příloha k závěrce za rok 2018“).

2) Informace získané na www stránkách TSB (<https://www.tsbohemia.cz>).

3) Vlastní rešerše provedená na internetu.

Jádro informací o TSB pochází z účetních závěrek a příloh k nim. Použity byly závěrky za roky 2014–2017 (závěrka za rok 2018 ještě není do OR vložena). Výkazy za rok 2014 obsahují i období minulé, tj. rok 2013. Byla tedy opsána pětiletá řada výkazů 2013–2017. Účetní závěrky vč. příloh obsahují informace předepsané zákonem, neobsahují však další informace obvyklé v kvalitních výročních zprávách.

Pozornost byla věnována také společnostem ze skupiny TSB – holdingové Gradient Group s.r.o., Desmos Real s.r.o. a Alfa Computers a.s. Informační zdroje pro analýzu byly, stejně jako u TSB, OR a internetová rešerše. Své www stránky tyto firmy vesměs nemají, informací o nich je podstatně méně než u TSB a jejich výkazy jsou v „mikro“ verzi.

3.2.2 Podniky pro komparaci

Pro porovnání byly zvoleny dvě společnosti ze stejného oboru jako TSB (de facto konkurenti) – AT Computers a.s. Ostrava (také ATC) a CZC.cz s.r.o. Praha (v dalším CZC). Informace o těchto společnostech byly získány ze stejných zdrojů jako u TSB – z Obchodního rejstříku, jejich www stránek a z internetové rešerše. V základních rysech jsou ATC a CZC obdobné TSB – internetové obchody s převažujícím ICT/CE sortimentem.

CZC.cz s.r.o. (také CZC), IČ 25655701. Společnost byla založena v roce 1998 jako Czech Computer, název byl na dnešní změněn roku 2011. Od roku 2018 je účetní období od 1.4. do 31.3. Centrála CZC je v Praze, ústřední sklad v Příbrami, distribuční síť zahrnuje 72 poboček a k tomu ještě výdejní místa.

AT Computers a.s. (také ATC), IČ 61672599. Společnost vznikla v roce 1995 jako výrobce počítačů skupiny AutoCont. V roce 2003 byla výroba počítačů vyčleněna a ATC se stala čistě distribuční firmou. V roce 2007 prošla skupina AutoCont reorganizací směřující k prodeji ATC. Byl založen AT Computers Holding a.s., který získal 100 % akcií ATC. Následně AutoCont zanikl rozdělením na tři společnosti, ATC Holding byl jednou z nich. Vzápětí byl ATC Holding i s ATC (a s dalšími čtyřmi dcerami) prodán polské AB s.a. Wroclaw za 779 mil. Kč.

Centrála a logistika jsou v Ostravě, pobočky v Praze, Brně, Bratislavě a Žilině. Obchodní síť zahrnuje vedle samotné ATC dceřiné společnosti ATC Holdingu; např. síť obchodních míst Comfor Stores má v ČR přes 150 prodejních míst.

3.2.3 Referenční skupina maloobchodů

V této práci je ke srovnávání použita také skupina tuzemských velkých maloobchodů, seskupená na Ministerstvu průmyslu a obchodu ČR (také MPO) do jednoho agregátu. Ten je pak zveřejňován. MPO prezentuje vybrané údaje z finančních výkazů a některé další ukazatele, a to na čtvrtletní bázi. Do této práce byly převzaty údaje za roky 2015–2018.

MPO neuveřejňuje o které konkrétní podniky jde, ani metodiku jejich výběru, pouze konstatuje, že agregáty obsahují velké podniky prakticky všechny, a reprezentativní výběr středně velkých podniků. Údaje za malé podniky se prakticky nevyskytují (MPO 2019, s. 97, a 2017, s. 152). Podle (MPO, 2019, s. 5), mají podniky do agregátu zařazené 51 % tržeb z celku. Jistou orientaci o podnicích tohoto agregátu dává idealizovaný průměrný podnik, vypočítaný dělením agregátních čísel celé skupiny (např. souhrnných aktiv skupiny) počtem podniků ve skupině (za roky 2017 a 2018 to bylo 52 podniků).

Extenzivní ukazatele TSB, ATC či CZC (tj. např. veličiny stavové či tokové, jinak řečeno rozvahové či výsledkovkové) lze se souborem MPO porovnávat jedině na bázi průměrného podniku. Při vertikální či horizontální analýze anebo při výpočtech poměrových ukazatelů nejsou průměrná čísla zapotřebí, výsledek je stejný, použijí-li se čísla za celý agregát anebo za idealizovaný průměrný podnik.

Aktiva a tržby průměrného maloobchodu MPO a tří velkých tuzemských e-shopů s ICT/CE jsou dobře porovnatelná, jak je ukázáno v následující Tabulce 6.

Tabulka 6 Porovnání průměrného maloobchodu MPO s velkými online obchodníky s ICT/CE

	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
	aktiva (mil. Kč)				tržby (mil. Kč)			
MPO	3 574	3 678	4 407	4 530	8 170	7 993	10 238	10 843
Alza	3 415	4 396	5 386	6 816	14 289	17 369	20 954	24 910
ATC	3 552	4 525	4 165	4 118	17 051	21 982	22 960	22 508
SWS	3 519	3 399	3 322	3 535	10 105	9 741	9 011	9 640

Zdroj: OR (závěrky Alzy, AT Computers a SWS za roky 2015–2018), MPO (2017, 2019) a vlastní výpočty

V TOP 100 ICT společnostech ČR je Alza na 1. místě, ATC na 2. a SWS na 5. místě (CIO, 2019).

Agregát MPO se od předchozích společností odlišuje jak v převládajícím obchodním modelu, tak v sortimentu. Jde o širokospektrální skupinu velkých maloobchodních firem. Autor se domnívá, že parametry agregátu určují klasické kamenné maloobchody, a z nich největší váha přísluší velkým obchodním řetězcům typu Globus, Billa, Albert. Do agregátu MPO může příslušet i několik největších kamenných obchodů s ICT/CE sortimentem jako ElectroWorld nebo Datart. Nepochybně jsou do skupiny zahrnuty výsledky online prodeje, přinejmenším online distribučních kanálů obchodů typu Globus, Lidl, Datart, a možná i největší e-shopy jako Alza, AT Computers či SWS. Jejich čísla (viz Tabulka 6) je k tomu opravňují.

3.2.4 Základní informace o TSB a porovnávaných subjektech

Základní přehled o TSB, konkurenčních firmách vybraných k porovnávání a o průměrné firmě z analýzy MPO dává následující Tabulka 7. Ukázány jsou údaje za poslední dvě dostupná účetní období.

Tabulka 7 Základní informace o pojednávaných maloobchodních podnicích (zaokr. na mil. Kč)

	TSB		CZC		ATC		MPO	
	2016	2017	2017/18	2018/19	2016/17	2017/18	2017	2018
Počet zaměstnanců	146	137	209	258	301	310	1 783	1 798
Aktiva	398	443	535	646	4 165	4 118	4 407	4 530
Oběžná aktiva (OA)	369	409	462	566	3 959	4 028	2 154	2 138
Vlastní kapitál (VK)	94	113	56	64	1 242	1 364	1 882	2 013
Tržby celkem	1 902	1 988	3 684	4 055	22 960	22 508	10 238	10 843
Obchodní marže	156	178	277	309	581	642	2 358	2 562
Provozní výsledek	60	75	9	-26	268	478	399	457
Čistý zisk EAT	44	59	0,2	-36	218	202	287	331
Tržby / zaměstnanec	13,0	14,5	17,6	15,7	76,3	72,6	5,7	6,0
Tržby/oběž. aktiva	5,2	4,9	8,0	7,2	5,8	5,6	4,8	5,1
Tržby za zboží / tržby	99,2 %	99,2 %	95,5 %	95,6 %	98,9 %	98,9 %	96,9 %	97,2 %
Zboží / zásoby	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	99,2 %	99,0 %
Obrat pohledáv. (dny)	9,3	9,3	12,1	12,2	28,8	27,1	22,5	25,1
Obrat obch. pohl. (dny)	8,9	8,9	8,1	8,3	18,5	18,3	-	-

Zdroj: OR (závěrky TSB, CZC a ATC za předmětné roky), MPO (2019), vlastní výpočty

V prvních dvou blocích (Tabulka 7) se ukazují základní ukazatele z rozvah a výsledovek. Podle velikosti aktiv lze rozeznat podniky menší (TSB a CZC) a větší (ATC, MPO), a stejné rozřazení lze provést u kapitálové vybavenosti (výše vlastního kapitálu); přesnější pohled poskytne vertikální analýza. Vztahy mezi tržbami sledují poměry mezi aktivy jen velice volně.

V dalším bloku (Tabulka 7) poměr tržby/oběžná aktiva je rychlost obratu oběžných aktiv. Doby obratu pohledávek se počítají jako $365 \cdot \text{pohledávky} / \text{celkové tržby}$. V předposledním řádku je

doba obratu celkových pohledávek, v posledním doba obratu pohledávek z obchodních vztahů. Čísla jsou za „průměrný podnik“ maloobchodního agregátu MPO.

Očividný je rozdíl průměrného podniku MPO od všech tří e-shopů v počtu zaměstnanců a v tržbách na zaměstnance. Rozdíl zřejmě způsobuje, že v agregátu MPO dominují kamenné obchody, zejména pak velké obchodní řetězce, které mají vyšší měrnou potřebu lidské práce než etail. V retailovém kamenném obchodě musí být zboží z centrálních skladů dopraveno do skladů jednotlivých obchodů, odsud doplňováno do regálů, některé potraviny se prodávají na váhu, a nakonec dochází k placení na pokladně. Tyhle činnosti v etailu buď odpadají zcela anebo jsou okrajové, část této práce koná SW. Kromě toho, část činností etailu, zejména doručování zboží, vykonávají externí pracovníci, kteří nejsou zahrnuti do stavu zaměstnanců (smluvní dopravci, pošta, smluvní výdejny, franšizové obchody).

Jiným měřítkem výkonnosti může být poměr tržeb k aktivům. Použit byl poměr tržeb k oběžným aktivům, což je poměrový ukazatel rychlosti obratu oběžných aktiv. V tomto ukazateli se všechny čtyři subjekty srovnávají na přibližně stejnou úroveň.

Je zajímavé povšimnout si transformace obchodní marže do ziskových veličin (především do provozního zisku). Ta je nejefektivnější u ATC, naopak CZC si vede velmi špatně. Zevrubná analýza tvorby zisku by byla zajímavá, avšak překračuje rámec této práce. Ziskovosti bude věnována pozornost při standardní analýze rentability.

V posledním bloku ukazatelů se testují předpoklady o typických znacích maloobchodu. První dvě jsou jednoznačně naplněna. U třetího je problémem, že rozvaha agregátu MPO neobsahuje pohledávky z obchodních vztahů. Proto jsou prezentovány dvě doby obratu pohledávek – krátkodobých pohledávek celkem (vč. MPO) a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (bez MPO). Doby obratu jsou dobré, TSB a CZC je mají výborné. Celkově vzato, výše vyslovená očekávání jsou naplněna.

3.3 Představení T.S. Bohemia

Zkoumaná společnost je v této práci představena ze dvou úhlů pohledu. Prvním je základní slovní charakteristika TSB. Další podrobnosti o TSB jsou zařazeny do dalších kapitol v souvislosti s analyzovanými skutečnostmi. Druhý úhel pohledu je poskytují finanční výkazy TSB a ukazatele finanční analýzy. S těmito podklady se pracuje v dalších kapitolách.

3.3.1 T.S. Bohemia a.s.

T.S.Bohemia a.s. (dále jen TSB), IČ 62304381, založená roku 1994 sídlí v Olomouci, Sladovní ulice 103/3. Původně s.r.o. byla v roce 2005 přeměněna na a.s., přičemž došlo k navýšení základního kapitálu na dnešních 5 mil. Kč. TSB je plně vlastněná holdingovou firmou Gradient Group s.r.o, IČ 25379747. Nemá žádné dceřiné společnosti ani majetkové účasti.

Koncem prvního desetiletí tohoto století TSB významně modernizoval. V roce 2009 byl zahájen provoz nového logistického a prodejního centra (viz Příloha 9). Investice údajně za 130 mil. Kč (Tisková zpráva TSB, 2009). O rok později bylo otevřeno přílehlé muzeum historických automobilů Veteran aréna⁵ vybudované nákladem 35 mil. Kč (Tisková zpráva TSB, 2010a). V témže roce TSB spustilo nový e-shopový software (Tisková zpráva TSB, 2010b). Poté se již další zprávy tohoto typu neobjevují.

⁵ Ve Veteran aréně, údajně největším automobilovém muzeu v ČR (okolo 100 automobilů na ploše 3.000 m²), jsou vystavena historická vozidla převážně tuzemské, vesměs meziválečné výroby. Stránky Veteran arény (<http://www.veteranarena.cz/cs/>) označují za provozovatele muzea společnost Desmos Real.

K 1.1.2013 přešel na spřízněnou společnost Desmos Real s.r.o., IČ 29456606, založenou roku 2012, veškerý nemovitý majetek TSB, zejména pozemky, budovy centrály TSB a Veteran arény a další majetek (OR, Projekt odštěpení rozdělením sloučením, 2012). Náplní podnikání Desmos Real je pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí a provozování muzea s historickými vozidly (OR, Závěrky Desmos Real). Vyvedení majetku je hlavní příčinou nízkého objemu dlouhodobých aktiv TSB.

TSB využívá síť 32 prodejen, z toho 14 vlastních a 18 partnerských (Prodejny TSB, 2020; Heureka, 2020c) a hustou, blíže nespecifikovanou síť obchodních míst (výdejen). Obchod TSB tedy odpovídá trendu k vícekanálovosti (hlavní je e-komerce, prodeje v kamenných pobočkách pouze doplňkové).

Kvalita služby TSB je srovnávačem Heureka.cz hodnocena vysoce pozitivně. Ze 42.674 zákaznických recenzí je jen 4,8 % kritických, 96 % zákazníků z posledních 90 dní služby TSB doporučuje a TSB má od Heureka značku kvality „Ověřeno zákazníky“ (Heureka, obchody). V soutěži online obchodů ShopRoku 2019, kategorii výpočetní a telekomunikační techniky, vyhrálo TSB cenu kvality (a CZC cenu popularity) (Heureka 2020c). V pětistupňové škále oceňuje Heureka TSB na 4,8 (Heureka, obchody) a srovnávač „Akční ceny“ přidělil TSB 4 hvězdičky z pěti možných (Prodejny TSB, 2020).

3.3.2 Představení T.S. Bohemia v číslech

Vedle základní, více slovní než kvantitativní charakteristiky TSB v předchozí kapitole, je zapotřebí TSB přiblížit i z hlediska finančních ukazatelů. Toto je pro rozsáhlost tabulek provedeno v přílohách. Vzhledem k zaměření práce na majetkovou a kapitálovou strukturu TSB je z finančních výkazů ukázána pouze rozvaha. Dále jsou do příloh, opět pro svoji rozsáhlost, zařazeny výsledky provedených analýz. Vertikální a horizontální analýzy TSB a soubor poměrových ukazatelů jsou prezentovány takto:

- Příloha 1: Rozvaha TSB za roky 2013–2017;
- Příloha 3: Vertikální analýza rozvahy TSB za roky 2013–2017;
- Příloha 5: Horizontální analýza TSB v obdobích 2013/2014–2016/2017;
- Příloha 6: Poměrové ukazatele TSB za roky 2013–2017.

V přílohách 2, 4 a 7 jsou provedena srovnání TSB s porovnávanými subjekty (vždy za dvě poslední dostupná účetní období).

3.4 Majetková a kapitálová struktura: Vertikální rozbor

Úplná vertikální analýza TSB je v Příloze 3, v Příloze 4 je pak porovnání vertikálních analýz všech čtyř subjektů (TSB, CZC, ATC a agregát MPO) za poslední dvě dostupná účetní období.

V následující Tabulce 8 je ukázána základní struktura majetku a kapitálu TSB a porovnávaných subjektů (CZC, ATC a agregátu MPO), která se na každé straně rozvahy omezuje jen na tři hlavní položky. Na straně pasiv je ještě položka „z toho úročené cizí zdroje“ (CZ), vypočítaná jako součet dlouhodobých i krátkodobých emitovaných dluhopisů a bankovních úvěrů. Jejich procentní vyjádření je počítáno stejně jako u všech ostatních položek – k celkovým aktivům.

Tabulka 8 Základní vertikální rozbor finančních výkazů TSB a porovnávaných subjektů

	TSB		CZC		ATC		MPO	
	31.12.16	31.12.17	31.3.18	31.3.19	30.6.17	30.6.18	2017	2018
Konec účetního období								
Aktiva / pasiva	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	3,7 %	3,1 %	13,5 %	12,2 %	2,2 %	2,0 %	50,1 %	51,9 %
Oběžná aktiva	92,7 %	92,4 %	86,3 %	87,6 %	95,1 %	97,8 %	48,9 %	47,2 %
Časové rozlišení aktiv	3,5 %	4,5 %	0,2 %	0,3 %	2,8 %	0,2 %	1,0 %	0,9 %
Vlastní kapitál	23,5 %	25,5 %	10,4 %	10,0 %	29,8 %	33,1 %	42,7 %	44,4 %
Cizí zdroje	76,1 %	74,2 %	87,1 %	86,8 %	66,7 %	64,0 %	56,4 %	54,6 %
z toho úročené CZ	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	20,0 %	18,7 %	14,4 %	13,5 %
Časové rozlišení pasiv	0,3 %	0,3 %	2,5 %	3,2 %	3,4 %	2,8 %	0,9 %	0,9 %

Zdroj: OR (závěrky jmenovaných společností); MPO (MPO, 2019); vlastní výpočty.

V Tabulce 8 jsou zobrazeny údaje za poslední dvě dostupná účetní období. U prvních tří společností je ukázáno datum konce příslušných účetních období, v případě agregátu MPO jsou uvedeny roky, za které byl agregát sestaven.

Porovnávané subjekty mají proporce dlouhodobého majetku a oběžných aktiv značně rozkolísanou. TSB a ATC mají podíl dlouhodobý majetku velmi nízký. U TSB se jedná do značné míry o důsledek vyvedení nemovitého majetku na Desmos Real, v případě ATC není důvod znám. Pokud by TSB nemovitosti nadále vlastnil, orientační výpočet ukazuje, že aktuální podíl dlouhodobého majetku na aktivech s uvážením opravek by stoupl nad 20 %.

Ve srovnání s nimi má CZC podíl dlouhodobého majetku podstatně vyšší, a to i navzdory vyvedení neznámé části dlouhodobého majetku do CZC Reality.

Agregát MPO se od předešlých společností diametrálně liší. Ač se jedná o podniky maloobchodní, dlouhodobá aktiva převyšují aktiva oběžná a stejně tomu bylo i letech 2015 a 2016. Neúplné údaje MPO dovolují pouze prohlásit, že příčinou není dlouhodobý finanční majetek, ten hraje jen okrajovou roli.

Rovněž základní struktura kapitálu je subjekt od subjektu odlišná. Podíl vlastního kapitálu se pohybuje od 10 do 45 %, úměrně tomu se mění zadluženost od 55 % až do 87 % v případě CZC. Přitom CZC (a také TSB) se nefinancuje úročenými cizími zdroji, s nimi pracuje pouze ATC a také agregát MPO.

Položky finančního majetku ukazují, že TSB, CZC a ATC ve sledovaném období žádný finanční majetek neměly, ani dlouhodobý, ani krátkodobý. I v případě MPO jsou tyto položky okrajové, nepředstavují více než 4 % aktiv. V dalším se nevěnuje pozornost ani těmto položkám, ani nepodstatnému časovému rozlišení aktiv a pasiv.

3.4.1 Dlouhodobý majetek TSB

V případě TSB není nízký podíl dlouhodobého majetku (tj. majetku nehmotného a hmotného, finanční je nulový) na aktivech zřejmě výjimkou, ATC ho má ještě nižší. Důsledkem této skutečnosti je velmi nízká doba obratu dlouhodobých aktiv. Ta u TSB klesala z 6,5 dne v roce 2013 až na 2,5 dne v roce 2017, v případě ATC ze 4,4 dne v období 2012/13 až na 1,3 v období 2017/18 (viz Příloha 7).

Vedle již zmíněného převodu nemovitostí TSB na Desmos Real (a neznámého mechanismu ATC) připadají v úvahu dva mechanismy zodpovědné za nízký objem dlouhodobého majetku. Prvním může (a nemusí) být využívání nájmu (vč. pronájmu prostor) a leasingu namísto vlastnictví majetku. Druhou příčinou je nesporně vysoká odepsanost dlouhodobého majetku a vztah odpisů a investic u dlouhodobého majetku.

Hmotný a nehmotný majetek je u TSB a CZC zhruba vyrovnán (v netto vyjádření, tj. v zůstatkových cenách), v případě ATC je hmotný majetek zhruba 40x větší než nehmotný. Je třeba vzít v potaz složení nehmotného majetku – jsou to především ocenitelná práva, a z nich hlavně SW. Doba odpisování nehmotného majetku je krátká, u SW zpravidla 3 roky (TSB v Příloze k závěrce uvádí maximální přípustnou dobu odpisování dlouhodobého nehmotného majetku 5 let).

SW zajišťující provoz e-shopu zřejmě slouží po dlouhou řadu let. Např. TSB v roce 2010 spustil nový e-shopový SW (Tisková zpráva TSB, 10.8.2010) a od té doby se podobná informace neobjevila. SW z roku 2010 je zřejmě dávno odepsán, morálně ani technicky však nezastaral natolik, aby muselo být investováno do nového, postačuje průběžné vylepšování. E-shopový SW není jediný, který firmy používají, musí mít SW kancelářský, účetní aj.

Užitečnou informaci v této záležitosti dává analýza odepsanosti dlouhodobého majetku TSB. V následující Tabulce 9 uvedené míry odepsanosti byly stanoveny jako podíl „korekce“ (oprávek) k „brutto“ (pořizovací) hodnotě příslušné rozvahové veličiny.

Dále jsou v Tabulce 9 ukázány provedené investice TSB. Objem investic byl počítán jako rozdíl „netto“ hodnot dlouhodobého majetku (tj. nehmotného a hmotného) v roce běžném a předchozím, zvýšeném o úpravy hodnot dlouhodobých aktiv (odpisy) běžného roku. Správnost výpočtu potvrzuje v letech 2014, 2016 a 2017 shoda se závěrkami TSB (OR, závěrky za roky 2014, 2016, 2017). V ostatních letech tyto informace absentují.

Tabulka 9 Dlouhodobý majetek TSB: míra odepsanosti a investice

Kategorie dlouhodobého majetku	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	60 %	69 %	76 %	78 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	43 %	50 %	58 %	67 %
Software	85 %	73 %	79 %	85 %
Dlouhodobý hmotný majetek	65 %	76 %	82 %	82 %
Movité věci a jejich soubory	66 %	76 %	82 %	82 %
Investice do dlouhodobého majetku (tis. Kč)	4 459	3 395	3 116	5 136
z toho do hmotných movitých věcí a souborů	-	-	87 %	97 %
Poměr investice / dlouhodobý majetek (netto hodnoty)	19 %	18 %	21 %	38 %

Zdroj: OR (účetní závěrky TSB), vlastní výpočty

Z Tabulky 9 je patrná vysoká a stále narůstající odepsanost dlouhodobého majetku, z 60 % v roce 2014 stoupla na 78 % v roce 2017, z toho u nehmotného majetku z 43 % na 67 % a u hmotného z 65 % na 82 %.

Uskutečněné investice (16 mil. Kč za 4 roky) svým objemem nestačí na zastavení trendu stárnutí (přesněji – účetního stárnutí) dlouhodobého majetku. Krátkodobý efekt je patrný u SW – v roce 2015 muselo dojít k významnější investici do SW (míra odepsanosti viditelně poklesla), a dále v roce 2017 u dlouhodobého movitého majetku (míra odepsanosti stagnovala).

Objem provedených investic je z účetního pohledu nedostatečný, nestačí ani na prostou reprodukci, avšak skutečnou potřebu investic nelze z pohledu externího posuzovat.

Odepsanost majetku nelze u agregátu MPO posoudit pro nedostatečná data, u konkurentů TSB je míra odepsanosti obdobná TSB až na dlouhodobý hmotný majetek CZC, který je odepsán jen z 45 %. CZC totiž v letech 2017 a 2018 významně investoval do hmotných movitých věcí, které jsou už od roku 2014 hlavní položkou dlouhodobého hmotného majetku, a v obdobích 2017/18 a 2018/19 do staveb; celková investice do dlouhodobého majetku (rozdíl brutto hodnot 2015–2019 je cca 30 mil. Kč).

3.4.2 Oběžná aktiva

Výchozím bodem je vertikální analýza pouze oběžných aktiv (váha 100 % přísluší oběžným aktivům). Tato analýza je prezentována v následující Tabulce 10 (opět za poslední dvě účetní období TSB, CZC a ATC). Agregát MPO dílčí položky pohledávek neobsahuje, napočítány mohly být jen podíly zásob (37 % v roce 2018), pohledávek (35 %) a krátkodobého finančního majetku a peněžních prostředků (27 %).

Tabulka 10 Vertikální analýza oběžných aktiv

	TSB		CZC		ATC	
	31.12. 2016	31.12. 2017	31.3. 2018	31.3. 2019	30.6. 2017	30.6. 2018
Konec účetního období						
Oběžná aktiva	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Zásoby	44 %	36 %	67 %	67 %	54 %	58 %
Pohledávky	13 %	12 %	27 %	24 %	46 %	41 %
Krátkod. obch. pohledávky	12 %	12 %	18 %	16 %	29 %	28 %
Ostatní krátkod. pohledávky	1 %	1 %	9 %	7 %	15 %	13 %
Dohadné účty aktivní	0 %	0 %	7 %	6 %	10 %	8 %
Krátkodobý finanč. majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Peněžní prostředky	42 %	52 %	6 %	9 %	0 %	0 %

Zdroj: OR – závěrky předmětných firem, vlastní výpočty

Na posledním řádku Tabulky 10 udivuje TSB mimořádně vysokým stavem peněžních prostředků, ty tvoří až polovinu oběžných aktiv. Stav je významně vyšší než u kteréhokoliv z porovnávaných subjektů. Je možné toto částečně připsat vánoční sezóně, avšak obecně se jedná o jev ne zcela zdravý a zřejmě dlouhodobý. V předešlých třech letech (2013–2015) byl podíl peněžních prostředků na oběžných aktivech 38 %, 48 % a 39 % (průměr za pět let je 44 %).

I když TSB nemá úročené zdroje, tzn. přebytečné peněžní prostředky nezpůsobují úrokový náklad, firma je mohla využít lépe než k držení na účtech. Nelze ale vyloučit, že firma peníze hromadí úmyslně, např. ke zlevněným povánočním nákupům ve velkoskladech či k jinému přijatelnému účelu.

Je nutno varovat před přímým porovnáváním stavu peněžních prostředků TSB s CZC a ATC. TSB má závěrku hned po Vánocích, k ultimu roku (31.12.), konkurenti k 31.3. a 30.6. Je-li hlavní hybnou silou nahromadění peněžních prostředků na rozvaze TSB vánoční sezóna, rozvaha konkurence jí ovlivněny být nemohou.

3.4.3 Vlastní kapitál

Základní kapitál TSB byl v roce 2005, v souvislosti se změnou právní formy z s.r.o. na a.s., navýšen ze 100 tis. Kč na 5 mil. Kč, a takový zůstal dosud. Vzhledem k velikosti firmy je malý, činí něco málo přes 1 % z aktiv.

Kromě nepatrného základního kapitálu je vlastní kapitál TSB tvořen výhradně zisky minulých období a běžného období. TSB neviduje ážio ani kapitálové fondy a nemá vytvořeny fondy ze zisku. V roce 2013 byl v rezervním fondu 1 mil. Kč, fond ale byl v roce 2014 rozpuštěn.

Příloha 4 ukazuje, že konkurenti TSB jsou na tom se základním kapitálem ještě hůře (oba cca 0,6 % z aktiv), ovšem v podílu vlastního kapitálu na aktivech se rozcházejí. ATC ho má na solidních 30 %, zato u problémové CZC nepřekvapí vlastní kapitál v objemu pouhých 10 % z aktiv. TSB je s 25 % blíže ATC. Obě firmy mají strukturu vlastního kapitálu bohatší než TSB, popis jednotlivých položek vlastního kapitálu by ale nic podstatného nepřinesl.

Dividendy TSB (vyplacené podíly na zisku vč. zaplacené daně)

Vyprodukovaný zisk byl jen částečně využíván na posilování vlastního kapitálu, jeho podstatná část byla vyplácena majiteli TSB, firmě Gradient Group. Výše dividend byla zjištěna několika způsoby:

- Výpočtem: čistý zisk roku (n-1) + rozdíl nerozdělených zisků roku (n-1) a roku n;
- Vyplacené podíly na zisku z výkazu cash flow (OR, závěrky TSB);
- Snížení vlastního kapitálu ve výkazu o pohybech ve VK (OR, závěrky TSB);
- Z textu Přílohy k účetní závěrce (OR, závěrky TSB).

Možnosti 2, 3 a 4 mohly být využity, pokud Příloha k závěrce příslušný podklad obsahuje (neplatí to každý rok). V každém roce ale jsou k dispozici přinejmenším dvě nezávisle stanovené hodnoty, a pokaždé se shodují. Zjištěný výsledek je ukázán v následující Tabulce 11.

Tabulka 11 Výplata podílů na zisku T.S.Bohemia (v tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	celkem
Výsledek hospodaření za účetní období	40 038	42 554	51 411	44 089	178 092
Ve firmě zadržena část zisku	6 038	5 554	27 377	4 089	43 058
Vyplacené podíly na zisku vč. zaplacené daně	34 000	37 000	24 034	40 000	135 034
Výplatní poměr	85 %	87 %	47 %	91 %	76 %

Zdroj: OR (závěrky TSB), vlastní výpočty

Dosažený čistý zisk se vztahuje k roku, uvedenému v záhlaví Tabulky 11. Rozdělení zisku na část v TSB zadrženu a část připadající na výplatu dividend je provedeno až v roce následujícím – po výroku auditora k závěrce, schválení závěrky a schválení výplaty dividend valnou hromadou. Protože v OR není uložena závěrka TSB za rok 2018, není rozdělení zisku z roku 2017 známo. Výplatní poměr (Tabulka 11) udává, jaká část čistého zisku je určena k výplatě.

I když ze zisků dosažených v letech 2013–2016 byla pouhá čtvrtina ponechána v TSB, způsobila (spolu s mírným poklesem celkových aktiv) zvýšení podílu vlastního kapitálu na bilanční sumě z 11 % v roce 2013 na 25 % v roce 2017. Výdělková síla TSB se v tomto kontextu zdá být velmi dobrá, posouzena bude při analýze poměrovými ukazateli.

3.4.4 Cizí zdroje

Podíl časového rozlišení pasiv TSB je nepodstatný (po všechna léta menší než 1 %). Financování rozvahy je tedy (s malou nepřesností) tvořeno pouze vlastním kapitálem a cizími zdroji, a ty jsou rovny závazkům (TSB nevytváří rezervy).

Poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům je jeden z často používaných poměrových ukazatelů – celková zadluženost. V případě TSB klesal z 89 % v roce 2013 na 74 % v roce 2017, pokles byl způsoben stejným mechanismem, který zvyšoval podíl vlastního kapitálu. Takový pokles zadluženosti má značný význam: TSB se z pásma vysoce předlužených, rizikových firem propracoval mezi firmy respektovanější.

Základní struktura závazků, tj. cizích zdrojů, je ukázána v následující Tabulce 12.

Tabulka 12 Struktura závazků T.S.Bohemia v letech 2013–2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Závazky (= cizí zdroje)	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Závazky dlouhodobé (k ovládající osobě)	8,4 %	12,4 %	9,9 %	13,8 %	14,8 %
Závazky krátkodobé	91,6 %	87,6 %	90,1 %	86,2 %	85,2 %
krátkodobé závazky z obch. vztahů	85,6 %	80,7 %	78,6 %	73,4 %	70,9 %

Zdroj: OR (závěrky TSB), vlastní výpočty

Dlouhodobé závazky jsou tvořeny téměř výhradně závazky k ovládající osobě, tj. ke Gradient Group, v krátkodobých závazcích dominují závazky z obchodních vztahů. Jejich podíl na celkových závazcích neustále významně klesal, v roce 2017 už na 71 %.

Otázkou je přiměřenost závazků k rozsahu podnikání TSB. Posouzení je možné jedině porovnáním s obdobnými podniky, a to na základě porovnání závazků z obchodních vztahů s tržbami (ukazatel aktivity – obratovosti). V případě agregátu MPO chybí údaje pro stanovení doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů, stanovit lze dobu obratu veškerých krátkodobých závazků. Ta byla pro srovnání vypočtena i u ostatních subjektů.

Hodnoty těchto dvou ukazatelů (Příloha 7) ukazují vyrovnanost dob obrátů TSB, CZC a MPO. Jediná ATC, a to v obratovosti závazků z obchodních vztahů, je výrazně jiná. Její doba obratu závazků z obchodních vztahů nečiní ani polovinu dob obratu TSB i CZC. Tato odlišnost však není žádnou předností. Záleží i na relaci dob obratu obchodních pohledávek ku obchodním závazkům. ATC má relaci nastavenou 18,5 ku 17,5 dne (průměr dvou posledních let), zatímco TSB a CZC prakticky shodně (průměr 8,5 ku 42,8 dne). ATC platí svým dodavatelům dříve než inkasuje zákazník.

Zbývající krátkodobé závazky TSB nepředstavují nic mimořádného. Největší z nich jsou daňové závazky ke státu (poslední tři roky okolo 9 % celkových závazků). Zbytek jsou tři skupiny, každá se zhruba 1,5% podílem na celkových závazcích (závazky k zaměstnancům a k jejich pojištění, krátkodobé přijaté zálohy, a třetí skupinou jsou dohadné účty pasivní a jiné závazky).

TSB nemá žádné bankovní úvěry ani neemitovala dluhopisy, totéž platí pro CZC. Naproti tomu ATC a agregát MPO mají poskytnuty úvěry. V případě ATC financují cca 20 % rozvahy, u agregátu MPO 14 %.

3.5 Horizontální analýza T.S.Bohemia

Horizontální analýza je provedena pouze u TSB a představena je v Příloze 5. Základním pozorovaným rysem je mírné, více méně trvalé smršťování rozvahy, ačkoliv tržby mírně vzrostly. Přesněji vzato, po tříletých poklesech aktiv došlo meziročně (2017/16) k jejich nárůstu, celkově však aktiva od roku 2013 poklesla o 6 %. Tento vývoj aktiv je determinován vývojem oběžných aktiv (mají 92% podíl na aktivech), dlouhodobý majetek se vyvíjí odlišně, ale na vývoj rozvahy má nepatrný vliv (jeho podíl na aktivech je v roce 2017 pouhá 3 %).

Dlouhodobý majetek po celou dobu poměrně razantně klesal, za celé období klesl o 54 %. Vývoj byl popsán jako investicemi nekompensované odpisové stárnutí, za kterého nedochází ani k prosté reprodukci. Zajímavý už je jen fakt, že horizontální analýze neunikl nárůst objemu SW v roce 2015 a zastavení poklesu objemu hmotných movitých věcí v roce 2017, které odhalil už rozbor odepisovanosti v Tabulce 10.

Za smršťováním oběžných aktiv, potažmo celé rozvahy, stojí významná redukce zásob zboží. Ty za sledované období poklesly o 36 %. Protože šlo o setrvalý, ne náhodný (jednoletý) jev, TSB zřejmě optimalizovalo zásoby. Zbývající dvě složky oběžných aktiv, pohledávky a peněžní prostředky, v tomtéž období rostly, obojí o cca 30 %. Jejich růst nedokázal převážit 36% pokles zásob, pročež oběžná aktiva poklesla o 5 %.

Vertikální analýza (Tabulka 10; Příloha 3) ukazuje, že rozhodující položkou pohledávek, dlouhodobých i krátkodobých, jsou pohledávky z obchodních vztahů. Ty určují dynamiku celkových pohledávek. Celkové pohledávky, krátkodobé pohledávky i krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů ve sledovaném období (s výjimkou poklesu 2014/13) rostly. Celkové a krátkodobé pohledávky 1,30krát a pohledávky z obchodních vztahů 1,38krát (Příloha 5).

Následující Tabulka 13 především zkoumá souvislost vývoje pohledávek z obchodních vztahů a vývoje tržeb. Celkový nárůst obchodních pohledávek činil za celé období 38 % oproti 22% nárůstu tržeb. Přitom prakticky celý nárůst tržeb se odehrál hned v prvním období. Nárůst 2014/13 činil 20 %, přičemž tehdy pohledávky z obchodních vztahů meziročně klesly o 9 %. Růst pohledávek se dostavil až v dalších letech, kdy tržby již stagnovaly. To znamená, že na vývoj obchodních pohledávek má vývoj tržeb až druhotný vliv.

Tabulka 13 Indexy růstu aktiv T.S. Bohemia v letech 2013–2017

	2014/13	2015/14	2016/15	2017/16	2017/13
Tržby	1,20	0,99	0,98	1,04	1,22
Aktiva	0,98	0,95	0,91	1,11	0,94
Dlouhodobý majetek	0,81	0,80	0,79	0,91	0,46
Oběžná aktiva	0,98	0,96	0,91	1,11	0,95
zboží	0,83	1,12	0,78	0,89	0,64
krátkodobé pohledávky	0,86	1,12	1,29	1,04	1,30
krátkod. obchodní pohledávky	0,91	1,13	1,28	1,05	1,38

Zdroj: OR (závěrky TS Bohemia), vlastní výpočty

Hlavní zjištění na straně pasiv je zdravý vývoj poměru vlastního kapitálu k cizím zdrojům, způsobený nárůstem vlastního kapitálu (za celé období o 118 %) a poklesem cizích zdrojů

(o 21 %). Za značným vzrůstem vlastního kapitálu stojí slušný a stále stoupající čistý zisk, který z 8,5 % aktiv v roce 2013 vzrostl 1,5krát na 13,4 %⁶ v roce 2017.

Cizí zdroje jsou po celé období tvořeny výhradně závazky. Závazky dlouhodobé, tvořené téměř výhradně závazky ke skupině Gradient Group, za stejné období vzrostly 1,4krát a ostatní krátkodobé závazky 1,7krát. Tyto dvě položky ale mají na celkových závazcích malý podíl, rozhodující jsou krátkodobé závazky z obchodních vztahů (viz numerické hodnoty v Tabulce 12). Ty ve sledovaném období poklesly o 35 %. Výsledkem protisměrných pohybů dílčích složek celkových závazků byl jejich pokles, za sledované období o 21 %, a o stejné procento poklesly i cizí zdroje.

Zdravý vývoj zadluženosti TSB lze tedy připsat dvěma hlavními faktorům – dobré ziskovosti posilující vlastní kapitál, a poklesu závazků z obchodních vztahů, snižujícímu objem cizích zdrojů.

3.6 Poměrová analýza

Poměrová analýza byla provedena v souladu s teoretickou částí práce, vypočítané poměrové ukazatele TSB za všechny sledované roky jsou obsaženy v Příloze 6. V Příloze 7 pak jsou poměrové ukazatele všech čtyř porovnávaných subjektů za poslední dvě dostupná účetní období. V předchozím textu se s poměrovými ukazateli již pracovalo, zde jsou použity k posouzení celkové finanční situace a kondice porovnávaných subjektů.

3.6.1 Rentabilita.

V ukazatelích rentability je CZC naprostým outsiderem pro svou neuspokojivou ziskovost (z posledních tří období dvakrát v hluboké ztrátě a jednou na černé nule). Jeho rentabilita tedy nebude komentována.

TSB dosahuje vysokých hodnot ROE, na kterých se podepisuje jak slušný čistý zisk, tak nízký vlastní kapitál. ROE sice ze 78 % v roce 2013 klesá na 52 % v roce 2017, ale i tak jde o velmi dobré hodnoty. Tento pokles ROE je dán rychlejším růstem vlastního kapitálu než čistého zisku. Mezi léty 2013 a 2017 stoupl čistý zisk 1,48krát a vlastní kapitál 2,18krát (Příloha 5). Podíl růstových indexů je 0,676 a právě v tomto poměru ROE mezi roky 2013 a 2017 pokleslo.

ATC a agregát MPO v porovnání s TSB neobstojí. Při poněkud vyšším podílu vlastního kapitálu (v posledních dvou letech cca 32 % a 44 % proti 25 % TSB) dosahují ROE na úrovni 16 %. To není špatná hodnota, nicméně TSB zhodnocuje jmění akcionářů podstatně lépe než porovnávané subjekty. Majitel část dosaženého zisku z TSB odčerpává dividendou, což znamená, že jednak část svého výnosu inkasuje, jednak snížení vlastního kapitálu o vyplacenou dividendu působí ve prospěch vyšší hodnoty ROE v následujícím účetním období (jmenovatel ROE je snížen o vyplacenou dividendu).

Výdělkovou sílu firmy hodnotí ukazatelé ROA a ROS. V souladu s teoretickou částí práce je pro porovnávání firem korektnější použití ROA a ROS počítaného z EBIT.

Co se týká rentability aktiv, TSB má nad všemi porovnávanými subjekty výraznou převahu v obou ukazatelích ROA. Zdůraznit je třeba, že TSB si převahu udržuje i přesto, že už nemá výhodu nejnižšího podílu vlastního kapitálu (neboli největší finanční páky), kterou měl v případě ROE. Druhým faktorem, který ovlivňuje pouze relaci TSB a agregátu MPO je skutečnost, že aktiva TSB jsou uměle snížena vyvedením nemovitostí do Desmos Real

⁶ Tyto hodnoty jsou ukazatele rentability ROA počítané z čistého zisku.

Orientační výpočet ale ukazuje, že i s nemovitostmi by obě ROA (cca 14 % a 11 %) zůstala nejvyšší.

V případě ROS už TSB předčí pouze konkurenty (ATC a samozřejmě i CZC), vedoucí pozici má agregát MPO. Ukazatel TSB (opět průměr za poslední dva roky – cca 3,4 %) není od MPO (cca 4,1 %) příliš vzdálen, zato je významně nad ATC (cca 1,3 %).

Lze říct, že ve všech ukazatelích profitability je TSB významně lepší než jeho konkurenti, a s výjimkou rentability tržeb také lepší než agregát MPO. Aktiva i tržby dokáže TSB zhodnocovat výrazně lépe než konkurenční ATC a CZC. Odsud pramení schopnost TSB navyšovat vlastní kapitál při současné výplatě masivních dividend.

3.6.2 Likvidita.

Ukazatele likvidity jsou veličiny odvozené ze struktury oběžných aktiv a z krátkodobých závazků. Od struktury oběžných aktiv se přitom především žádá účinná podpora vlastního podnikání.

Hodnoty běžné a pohotové likvidity TSB (Příloha 6) se průběžně zlepšovaly a v roce 2017 už jsou blízko dolním hranicím doporučených intervalů. Okamžitá likvidita se také zvyšuje, první tři roky doporučeným hodnotám vyhovuje a v letech 2016 a 2017 je již překračuje. Příčinou nízkých hodnot likvidity běžné a pohotové a současně vysoké hodnoty likvidity okamžité je chronicky vysoký objem peněžních prostředků a krátkodobých závazků, nepřiměřený objemu zásob a pohledávek.

Pohotová i okamžitá likvidita jsou nejvyšší ze všech sledovaných subjektů, pohotová se příliš neliší od ATC a MPO (CZC je opět významně nejhorší). Hodnoty okamžité likvidity jsou od srovnávaných subjektů diametrálně odlišné. Průměr TSB za dva poslední roky je 0,68, zatímco u CZC 0,07, ATC má 0,00 a agregát MPO 0,37. Doporučeným hodnotám okamžité likvidity (0,2 - 0,5, viz Tabulka 1) vyhovuje jedině agregát MPO. TSB doporučený interval překračuje a CZC i ATC jsou hluboko pod ním.

Hodnoty běžné a pohotové likvidity TSB je zřejmě možné s výhradou akceptovat, okamžitá likvidita je zbytečně vysoká a nemá opodstatnění. Likvidita je spolu s profitabilitou považována za základní prvky finančního zdraví. Lze usoudit, že TSB lze považovat za firmu s přijatelnou finanční kondicí.

3.6.3 Aktivita.

Hodnoty používaných ukazatelů – doby obratu a ve třech případech i hodnoty rychlosti obratu – jsou ukázány v Přílohách 6 a 7.

Podstatná jsou dvě zjištění: Za prvé, TSB se daří všechny doby obratu (až na obrat pohledávek) zkracovat, tzn. intenzifikovat chod firmy. A za druhé, všechny porovnávané subjekty jsou v obratovostech celkem vyrovnány, nelze prohlásit, že by některý z nich jasně vynikal či zaostával. Rozdíly v dobách obratu celkových aktiv a dlouhodobého majetku nelze brát vážně pro odlišné nastavení poměrů dlouhodobého majetku.

Zajímavá je vzácná vyrovnanost v obrátce zásob (zásoby všech firem jsou tvořeny výhradně nebo téměř výhradně obchodním zbožím – viz Tabulka 7). Přitom sortimenty se zásadně liší. TSB, CZC a ATC mají těžiště v ICT/CE zboží, agregát MPO je širokospektrální s pravděpodobným těžištěm v rychloobrátkovém spotřebním zboží (fast moving consumer goods – FMCG). Každý z těchto sortimentů vyžaduje odlišné pojetí v řízení skladu. Zatímco elektronika se skladováním nekazí, podstatná část FMCG má limitovanou trvanlivost (proto název rychloobrátkové).

Doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů mají TSB a CZC téměř shodné a na výtečné úrovni (8-9 dní), zatímco ATC ji má více než dvojnásobnou (cca 18 dní). Je možné, že rozdíl souvisí se strukturou zákazníků (s podílem tržeb realizovaných na fakturu).

Doba obratu pohledávek TSB z obchodních vztahů se za 5 let o 1 den prodloužila (ze 7,9 na 8,9 dne), což má dopad i na dobu obratu celkových krátkodobých pohledávek. Protože tržby TSB v daném období v podstatě stagnovaly, vývoj nejspíš nejde připsat novým teritoriím, novým způsobům prodeje a podobným vlivům, TSB rovněž téměř jistě nepolevil ve vymáhání pohledávek v prodlení. Prodloužení nejspíš má jiné příčiny. Jak již bylo uvedeno, struktura tržeb (zákazníků) a platebních kanálů je komplikovaná. Za malým prodloužením doby obratu obchodních pohledávek může stát významné prodloužení této doby u jedné skupiny zákazníků či u jednoho platebního kanálu. Dávalo by smysl zjistit o tomto jevu něco bližšího, avšak údaje potřebné k příslušné analýze jsou externímu analytikovi nedostupné.

V této souvislosti dávají zajímavé informace údaje o pohledávkách TSB po lhůtě splatnosti v následující Tabulce 14.

Tabulka 14 Charakteristiky pohledávek T.S.Bohemia z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti

	2013	2014	2015	2016	celkem	podíly
do 30 dnů po splatnosti	2 552	1 880	2 541	2 964	9 937	96 %
30–60 dnů po splatnosti	0	205	214	0	419	4 %
nad 60 dnů po splatnosti	0	0	0	0	0	0 %
celkem v prodlení	2 552	2 085	2 755	2 964	10 356	100 %
obchodní pohledávky celkem	35 028	31 867	35 971	46 126	148 992	
podíl pohledávek po lhůtě	7,3 %	6,5 %	7,7 %	6,4 %	7,0 %	
rozvahové korekce k pohledávkám z obchodních vztahů	0	0	0	0		

Zdroj: OR (závěrky T.S.Bohemia), vlastní výpočty (údaje za rok 2017 nejsou v OR)

Tabulka podává hned tři pozitivní informace: Za prvé, k prodlužování doby splatnosti nejspíš dochází v rámci lhůty splatnosti. Za druhé, podíl pohledávek po lhůtě splatnosti se udržuje na cca 7 % z celkových pohledávek z obchodních vztahů a nelze vysledovat růstový trend. Třetí skutečností je, že drtivá část pohledávek po lhůtě splatnosti (96 %) je zinkasována do 30 dnů a zbytek do 60 dnů po lhůtě (proto nejsou k těmto pohledávkám vytvořeny opravné položky).

Jediným nezdravým jevem u TSB je zbytečně dlouhá doba obratu oběžných aktiv, delší než u konkurence a srovnatelná s agregátem MPO. Přitom v době provozního cyklu (součet doby obratu zásob a pohledávek) TSB konkurenci předčí. Příčinou dlouhé doby obratu oběžných aktiv je jednoznačně neúměrně vysoký stav peněžních prostředků. Vezme-li se za měřítko rozdíl doby obratu oběžných aktiv a doby provozního cyklu (tj. pomyslná „doba obratu peněžních prostředků“), pak TSB v posledních dvou letech peníze drželo 35 dní, MPO 23 dní, CZC 3,6 dnů a ATC jen 0,7 dne. Alternativa pro TSB bude uvedena v rámci návrhu optimalizace rozvahy.

CZC má ukazatele aktivity (až na „doba obratu peněžních prostředků“) velmi blízké TSB, snad by jejich údaje šlo považovat za jakýsi standard pro tento typ podnikání. ATC se odlišuje ve dvou ohledech.

Více než dvojnásobná doba obratu pohledávek ATC oproti průměru TSB a CZC má za následek 1,5krát delší dobu provozního cyklu (součet dob obratu zásob a pohledávek). To znamená, že ATC má umrtveny peníze v nepeněžních oběžných aktivech (konkrétně v pohledávkách) déle než konkurence.

Druhým nedostatkem ATC je významně kratší doba obratu závazků z obchodních vztahů, než jakou mají TSB a CZC. To by samo nebyl takový problém, jako špatně nastavený vztah dob obratu pohledávek z obchodních vztahů k závazkům z obchodního vztahů. Nelze vyloučit, že hlavním dodavatelem ATC je jeho polský vlastník dosahující takto množstevních slev, a tedy není v moci ATC splatnost závazků ovlivnit.

3.6.4 Zadluženost.

Zadluženost TSB se vyvíjela obráceně k vývoji vlastního kapitálu, celková zadluženost (tj. podíl cizích zdrojů na aktivech) klesla z 89 % v roce 2013 na 74 % v roce 2017. Odpovídající vývoj zaznamenaly i míra zadluženosti a finanční páka.

V posledních dvou sledovaných obdobích ve vysoce rizikovém pásmu setrval CZC (zadluženost 87 %). ATC se zadlužeností okolo 65 % a stejně tak agregát MPO s průměrnou zadlužeností 55 % zřejmě již jsou pro banky přijatelné, obě také mají ve svých rozvahách bankovní úvěry (u ATC činí 20 % z aktiv, u agregátu MPO průměrně 14 % aktiv).

Z pohledu krytí úrokových nákladů se u TSB a CZC, které nemají žádné bankovní úvěry, a tudíž ani úrokové náklady z nich plynoucí, nedá o úrokovém krytí v pravém slova smyslu hovořit. Úrokové krytí u nich uvedené bylo napočítáno z poměru EBIT k úrokovým a podobným nákladům na ovládající osobu. U zbývajících dvou subjektů, ATC a agregátu MPO, které bankovní úvěry mají, je úrokové krytí počítáno ve vztahu k celkovým úrokovým a podobným nákladům, v kterých náklady na ovládající osobu jsou druhořadé.

Takto stanovené úrokové krytí TSB je velmi dobré, prakticky neklesá pod hodnotu 40, zato u CZC je problémové – v období 1918/19 je EBIT dokonce záporný. I zde se potvrzuje obtížná finanční situace CZC. Zbylé dva subjekty dosahují hodnot okolo 10, které lze považovat za vyhovující.

Z pohledu zadluženosti hodnoceno, ATC a agregát MPO nezavdávají příčiny ke kritickému pohledu. TSB se už z pásma zvýšeného úvěrového rizika vymanilo a lze očekávat další pozitivní vývoj. Obtížná finanční situace CZC se zde projevuje velmi výrazně, CZC je nadále firmou značně rizikovou a bude zajímavé, jak rychle a v jakém rozsahu se avizovaná restrukturalizace pod novým majitelem uplatní.

3.6.5 Ukazatele kapitálového trhu

Z nich je aplikovatelný pouze dividendový výplatní poměr. Ten již byl představen v kapitolách výše a není třeba ho zde opakovat. Postačí připomenout, že z kumulovaných zisků let 2013–2016 bylo vyplaceno 76 %.

3.7 Míra naplnění bilančních pravidel

V teoretické části práce jsou uvedena čtyři nejdůležitější z bilančních pravidel, která zde jsou stručně rekapitulována:

- Zlaté bilanční pravidlo: dlouhodobý majetek má být financován vlastním kapitálem;
- Pravidlo vyrovnaného rizika: stejné podíly vlastního kapitálu a cizích zdrojů;
- Pari pravidlo: část dlouhodobého majetku mohou financovat dlouhodobé cizí zdroje;

- Pravidlo dva ku jedné: oběžná aktiva mají dvakrát převyšovat krátkodobé závazky.

Tamtéž je poukázáno na ekvivalenci druhého pravidla s požadavkem na celkovou zadluženost 50 %, třetího pravidla s požadavkem na nezáporný čistý pracovní kapitál a čtvrtého pravidla s požadavkem běžné likvidity 2,0.

Míra naplnění těchto pravidel čtyřmi sledovanými subjekty je ukázána v následující Tabulce 15.

Tabulka 15 Plnění bilančních pravidel čtyřmi porovnávanými subjekty (v mil. Kč)

			TSB		CZC		ATC		MPO	
Pravidlo	Formulace	Ukazatel	31.12. 2016	31.12. 2017	31.3. 2018	31.3. 2019	30.6. 2017	30.6. 2018	2017	2018
zlaté bilanční	DM / VK $\approx < 1$	DM / VK	0,16	0,12	1,30	1,22	0,07	0,06	1,17	1,17
vyrovnání rizika	míra zadluž. CZ / VK ≈ 1	CZ / VK	3,24	2,91	8,36	8,71	2,24	1,93	1,32	1,23
	celk. zadluž. CZ / A $\approx 50 \%$	CZ / A	76 %	74 %	87 %	87 %	67 %	64 %	56 %	55 %
pari pravidlo	VK + dlouhod. CZ – DM > 0	VK+DCZ – DM	121	148	-10,7	-10,6	1 597	1 728	365	309
dva ku jedné	OA / krátkod. závazky ≈ 2	běžná likvidita	1,41	1,46	1,01	1,02	1,73	1,84	1,28	1,25

Zdroj: OR (závěrky firem), MPO (2019), vlastní výpočty

V Tabulce 15 jsou A = aktiva, DM = dlouhodobý majetek, VK = vlastní kapitál, CZ = cizí zdroje, DCZ = dlouhodobé cizí zdroje, ČPK = čistý pracovní kapitál. V třetím sloupci je uveden ukazatel, jehož hodnoty jsou ukázány ve sloupcích dalších. Pokud hodnota alespoň přibližně vyhovuje pravidlu, je příslušné políčko podbarveno zeleně, je-li s pravidlem v značném nesouladu, podbarvení je červené.

Žádný ze subjektů nespĺňuje všechna uvažovaná pravidla s přijatelnou tolerancí. Zcela propadá CZC – předlužená firma s nízkou likviditou má nejhorší shodu se zlatým pravidlem a problémy s pari pravidlem. Žádný ze zbývajících subjektů nemá problém s pari pravidlem (ATC ho značně přeplňuje), všechny v zásadě vyhovují zlatému bilančnímu pravidlu (TSB a ATC ho plní přesvědčivě díky extrémně nízkému objemu dlouhodobých aktiv, MPO ho mírně překračuje).

Splnění komplexu pravidel se nejvíce blíží agregát MPO. Přibližně vyhovuje zlatému bilančnímu pravidlu a pravidlu vyrovnání rizika a splňuje pari pravidlo. Nenapĺňuje pravidlo dva ku jedné, má však správně nastaveny doby obratu pohledávek a závazků (24:59). Obě zbylé firmy (TSB i ATC) splňují zlaté pravidlo a pari pravidlo, avšak nenapĺňují pravidlo vyrovnání rizika a pravidlo dva ku jedné, přičemž u obou těchto pravidel má ATC pozici lepší než TSB.

V závěru kapitoly 2.2. se konstatuje, že ani větší odchylky od empiricky stanovených bilančních pravidel nemusí znamenat vážné ohrožení existence podniku, že hodnoty ukazatelů bilančních pravidel mohou být oborově specifické. V případě agregátu MPO ta jediná odchylka žádný problém nepředstavuje, u CZC jsou tři vážné odchylky projevem hluboké krize, která – nebýt nového vlastníka – směřovala k zániku firmy. Významnost odchylek ATC a TSB byla testována

na případech Alzy a SWS. V následující tabulce jsou ukázány kritériální hodnoty všech čtyř bilančních pravidel pro pět velkých internetových obchodů s ICT/CE sortimentem.

Tabulka 16 Plnění bilančních pravidel pěti velkými internetovými obchody s ICT/CE

Bilanční pravidlo	Formulace	Kriter. hodnota	Alza	ATC	SWS	TSB	CZC
zlaté bilanční	dlouhodobý majetek/VK	$\leq 1,0$	0,29	0,07	0,15	0,14	1,26
vyrovnání rizika	celková zadluženost (CZ/VK)	$\approx 50 \%$	79 %	66 %	67 %	75 %	87 %
pari	$(VK + \text{dlouh.CZ}) - DM$	> 0	745	1 662	1 002	134	-11
	$[(VK + \text{dlouh.CZ}) - DM] / A$		0,15	0,40	0,30	0,30	-0,02
dva ku jedné	běžná likvidita (OA/kr.závaz.)	$\approx 2,0$	1,20	1,78	1,43	1,43	1,01

Zdroj: OR (závěrky příslušných firem), vlastní výpočty.

V Tabulce 16 je VK je vlastní kapitál, CZ cizí zdroje, DM dlouhodobý majetek, OA oběžná aktiva. V případě pari pravidla jsou hodnoty v mil. Kč. Připojen je poměr vypočítané hodnoty k aktivům, který eliminuje velikost firmy a umožňuje porovnávání mezi nimi. Údaje jsou průměry za poslední dvě zveřejněná účetní období.

Až na problémovou CZC nabývají všechny čtyři firmy podobných hodnot ukazatelů bilančních pravidel. Lze se domnívat, že nalezené odchylky od bilančních pravidel mohou být pro tento segment firem přijatelné, jak ostatně svědčí dlouhodobé úspěšné podnikáním těchto firem.

3.8 Optimalizace rozvahy T.S. Bohemia

V praktické části práce je kritizován neúměrně vysoký stav peněžních prostředků TSB a ukázány důsledky tohoto stavu především na likviditu a aktivitu. V této kapitole je modelována rozvaha TSB s alternativním objemem peněžních prostředků a zkoumány dopady takového kroku.

Model předpokládá využití části peněžních prostředků ke splacení části krátkodobých závazků. O stejnou částku se sníží také oběžná aktiva, celkové závazky, cizí zdroje a bilanční suma. Ostatní složky oběžných aktiv a cizích zdrojů, dlouhodobý majetek a vlastní kapitál se nemění.

Optimalizace byla provedena na rozvaze TSB k 31.12.2017. Příslušné vztahy byly modelovány v Excelu a řešení bylo nalezeno pomocí funkce „Data – Citlivostní analýza – Hledání řešení“, cílová veličina – poměr peněžních prostředků k celkovým aktivům – byla zvolena ve výši 8 %. Řešením je snížení příslušných položek rozvahy o 192.713 tis. Kč. To je velká změna, zasažené rozvahové veličiny i rozvaha celkem klesají o téměř 200 mil. Kč, celková aktiva o 44 %, peněžní prostředky o 91 %. Provedené úpravy rozvahy, přepočítané poměrové ukazatele a indexy změny měněných veličin jsou prezentovány v Příloze 8.

Vertikální analýza podle očekávání ukazuje velmi výrazné snížení podílu peněžních prostředků a krátkodobých závazků na celkových aktivech. Podíl vlastního kapitálu na aktivech stoupl z 25 % na 45 %, celková zadluženost TSB klesla ze 74 % na 54 %. Novou zadlužeností se TSB jasně odlišuje od CZC i ATC a vyrovnává se s agregátem MPO.

Významně se zlepšily ukazatele likvidity. Ty ovlivňuje především pokles krátkodobých závazků. Vliv snížených peněžních prostředků na ukazatele likvidity narůstá od nejmenšího u likvidity běžné až po největší u likvidity okamžité. Proto běžná likvidita jako jediná vzrostla, a to až na hodnotu 2,5, zatímco zbývající ukazatele likvidity poklesly. Podle Tabulky 1 je běžná

likvidita optimalizované rozvahy na horní hranici doporučených hodnot, likvidita pohotová (0,81) je mírně pod doporučeným intervalem a okamžitá likvidita (0,23) je na vyhovující úrovni. Srovnání s CZC a ATC (Příloha 7) nyní vyznívá jasně ve prospěch TSB.

Optimalizace neovlivnila zisky TSB, avšak snížila objem celkových aktiv, který je ve jmenovateli vzorců pro ROA (vztahy (10) a (11)). Již tak dobré hodnoty obou ROA (17 % a 13 %), jakých žádný z porovnávaných subjektů nedosahuje, se dále zlepšily na vysokých 30 % a 24 %.

Třetí efekt optimalizace se projevil ve snížení dob obratu aktiv, oběžných aktiv, „peněžních prostředků“⁸ a krátkodobých závazků. Pokles doby obratu krátkodobých závazků obecně není pozitivním jevem, neboť znamená, že se firma dobrovolně zříká části bezúplatného financování ze strany svých věřitelů. V tomto případě ale věřitelé vlastně firmu nefinancují, financují zbytečně držené nadbytečné peněžní prostředky, které s provozem firmy nemají dohromady nic společného. Jak již bylo uvedeno, důležitá je relace mezi dobami obratu pohledávek a závazků. Optimalizace tuto relaci změnila, doby obratu jsou 9 vs. 16 dní (před optimalizací byly 9 vs. 51 dnů). TSB přitom nadále inkasuje své dlužníky rychleji, než platí svým věřitelům.

Při takovéto velké změně je zapotřebí prozkoumat platební kondici optimalizované TSB. Prvním zjištěním učiněným již dříve je, že se polepšila běžná likvidita, ostatní likvidity poklesly (okamžitá likvidita ze zbytečně vysoké hodnoty). Pracovní kapitál TSB není optimalizací dotčen, neboť o stejnou částku poklesly obě jeho složky – oběžná aktiva (v položce peněžní prostředky) i krátkodobé pohledávky. Účelový ukazatel pojmenovaný „doba obratu peněžních prostředků“ poklesl z 39 dnů na 3,7 dne. Změny vypadají hrozně, avšak srovnání s CZC a zejména ATC ukazuje, že i s ještě horšími hodnotami lze dlouhodobě úspěšně podnikat.

Likvidity má optimalizovaná TSB lepší a vyváženější, podíl peněžních prostředků na aktivech má TSB vyšší nebo stejný, průměry „doby obratu peněžních prostředků“ za poslední dvě období mají CZC a ATC ještě kratší než optimalizovaná TSB (3,6 dne u CZC a 0,7 dne ATC). Optimalizovaná TSB je tedy na bezpečné straně od svých konkurentů, kteří s hůře nastavenými parametry dlouhodobě podnikají. Občasné finanční tísně TSB v důsledku časových nesouladů pohledávek a závazků vyloučit nelze, měly být však být méně časté a méně tísnivé než u ATC a CZC. Takové tísně jsou řešitelné pozdějším splacením závazků, případně, v krajním případě, krátkodobou finanční výpomocí od ovládající osoby Gradient Group nebo kontokorentním úvěrem, který by měla optimalizovaná TSB bezproblémově získat.

Takto optimalizovaná firma mnohem lépe naplňuje bilanční pravidla. Dvě z nich již splňovala, ze zbývajících dvou téměř ideálně plní pravidlo vyrovnání rizika, které požaduje míru zadluženosti 50 % (optimalizovaný TSB má 54 %). Pravidlo dva ku jedné požaduje běžnou likviditu 2,0 a TSB po optimalizaci má 2,5, což je na bezpečné straně a lze akceptovat.

Cílová hodnota podílu peněžních prostředků na rozvaze může být nastavena libovolně. Zvolených 8 % dává přijatelný výsledek. Kdyby se ukázalo, že hromadění peněžních prostředků sleduje nějaký účel či je jinak ospravedlnitelné anebo zvolených 8 % příliš přísné, mohlo by se sáhnout i po méně přísné volbě. Optimalizace nemá nic společného s podnikáním firmy, je to pouze finanční operace, která odkryla doposud skrytou „pravou tvář“ rozvahy. Poměrové ukazatele, pokud nezůstaly neovlivněny, se zlepšily. Společnost TSB se prakticky přes noc přemístila do pásma firem pro banky přijatelných.

4 Závěr

Společnost TSB, jako další obdobné TSB, jako další obdobné firmy, začínala před čtvrt stoletím na zelené louce a bez potřebných znalostí. Zakladatelé zdroje na financování rozvoje neměli, vstup silnějších partnerů byl nepřijatelný pro ztrátu kontroly a bankovní svět pomoc odmítal (pokud vůbec byl o ni žádán). Firmy tedy byly vedeny k „soběstačnosti“. Jejich nynější podoba je především výsledkem vlastní práce.

Protějšek těchto společností, agregát MPO, obsahuje především velké obchodní řetězce s globální přítomností. Ty u nás začínaly také před čtvrt stoletím, ovšem vybaveny nadnárodním zázemím, know-how, zdroji, ověřenou strategií atd. Měly nesrovnatelně lepší startovní pozice.

Společnost TSB úspěšně dovršila zakladatelskou etapu, prokázala svou životaschopnost a etablovala se na trhu v jednoho z významných hráčů. Ve sledovaném období (2013-2017) tržby TSB stagnují na úrovni 2 mld. Kč. Nelze vyloučit, že majitelé TSB soudí, že další expanze společnosti by byla nákladná a nejistá, podmíněná rozšířením sortimentu, obchodní sítě, teritorií apod. Možná existují nějaké limity a minulé zkušenosti, které mluví proti pokusům o expanzi. Zdá se, že majitelé stávající podobu firmy akceptují a o další růst již neusilují (alespoň ne ve sledovaném období).

Druhým podstatným rysem je vysoká ziskovost TSB. Její ukazatele rentability jsou výborné, zejména v rámci zkoumaného segmentu. Je možné, že vysoká ziskovost souvisí se stagnací tržeb. Ze 178 mil. Kč vydělaných TSB za čtyři roky (2013-16) bylo ve firmě zadrženo pouhých 43 mil. Kč, zbytek (135 mil. Kč) byl vyplacen akcionáři. Těchto 43 mil. Kč však stačilo na více než zdvojnásobení vlastního kapitálu čili zrcadlově bráno, na snížení zadluženosti na 74 % v roce 2017.

TSB (a CZC) dosud úvěr neměly. TSB byla donedávna a CZC je dosud firmou předluženou, neúvěrovatelnou. Společnost TSB již opustila pásmo vysoce rizikových firem (v kterém zůstává porovnávaná CZC) a zamířila mezi firmy pro banky akceptovatelné. TSB se tak nyní otevírá možnost budování důvěryhodnosti v bankovním světě.

V ukazatelích likvidity TSB nedosahuje doporučených hodnot, avšak porovnávané subjekty překonává. Doby obratu provozního cyklu (a z jeho komponent obrat pohledávek) jsou velmi dobré. Potíže způsobuje nepřiměřeně vysoký objem peněžních prostředků: poškozují ukazatele likvidity a doba obratu oběžných aktiv je příliš vysoká. Práce ukazuje možnost řešení tohoto stavu s všestranně prospěšným účinkem na finanční situaci TSB.

Ve světle zjištění finanční analýzy se zdá, že TSB má dobře fungující obchodní model a vnitřní procesy. K výkonnosti obchodní sítě se nelze vyjádřit. Finanční kondice se v průběhu pěti let významně zlepšila. Komplex ukazatelů TSB je poněkud nevyvážený, ale ve všech poměrových ukazatelích snese TSB srovnání s porovnávanými subjekty. V řadě z nich je s nimi vyrovnaný a v rentabilitě je převyšuje. Výborná ziskovost byla hybnou silou zlepšování finanční situace TSB a nejsou známky jejího ohrožení. Společnost TSB lze považovat za výkonnou, přijatelně stabilní firmu, schopnou vlastními silami zvládnout nepříznivé nápor.

Konkurenční společnost CZC je zřejmě obchodně zdatnější, avšak na cestě vzhůru pravděpodobně přepnula své síly a dostala se do finančních problémů ohrožujících její další existenci. Firma je ztrátová, předlužená, její ukazatele jsou vesměs špatné. ATC je firma o řád větší než TSB. Až na chronicky mimořádně nízký stav peněžních prostředků a odvozených veličin (okamžité likvidity apod.) jsou její ukazatele celkem vyrovnané a vyhovující. Společnost TSB jako jediná zůstává stále v rukou svých zakladatelů, CZC i ATC majitele změnil.

Závěry a doporučení pro TSB, která je možno na základě vykonané práce vyslovit, jsou:

- 1) Bilanční pravidla žádný z porovnávaných subjektů (TSB, ATC, CZC) ideálně nenaplnuje. Přiberou-li se do porovnání ještě další dva velké subjekty (Alza, SWS) a problémové CZC postaví stranou, ukazuje se, že hodnoty ukazatelů bilančních pravidel všech čtyřech firem sice nenaplnují požadavky bilančních pravidel, ale mezi sebou se příliš neliší. Na základě tohoto oborového srovnání je tedy zřejmě možné hodnoty TSB přijmout a není závážný důvod požadovat nápravu.
- 2) Hybnou silou dlouhodobého posilování finanční situace TSB je dobrá ziskovost, z finančního hlediska největší přednost TSB. V rentabilitách ROE, ROA i ROS překonává TSB své konkurenty (CZC i ATC). Za příznivou ziskovostí zřejmě stojí efektivní obchodní model a efektivní vnitřní procesy ve firmě a pravděpodobně také fakt, že TSB, jak se zdá, neusiluje o další významnější expanzi. Vysokým rentabilitám ROA a ROE napomáhají nízký dlouhodobý majetek a nízký vlastní kapitál TSB.
- 3) Analýza neodhalila známky expanze TSB, TSB budí dojem firmy stagnující. Bez informací z firmy nelze s jistotou prohlásit, že firma o další růst neusiluje. Avšak je-li tomu tak, potom se na rychle rostoucím trhu bude dále propadat, ztrácet tržní podíl (v minulosti už své pozice ztrácela). Je otázkou, zda je tato strategie dlouhodobě přijatelná, zda nevyužít existující výdělkové síly TSB k financování růstu. Na tuto otázku nemůže externí analytik odpovědět, vedení firmy by se jí však zabývat mělo.
- 4) TSB má dlouhodobě mimořádně vysoký podíl peněžních prostředků na bilanční sumě. K 31.12.2007 činil 48 % z aktiv, průměrný podíl za roky 2013–2017 je 40 %. Na straně pasiv vysokým peněžním prostředkům koresponduje nepřiměřeně vysoký stav závazků (poslední dva roky cca ¾ bilanční sumy). TSB tak velký objem peněžních prostředků ke svému podnikání nepotřebuje a takto nastavená majetková a kapitálová struktura není zdravá, poškozují především ukazatele likvidity a aktivity.
- 5) Lze doporučit změnu majetkové a kapitálové struktury využitím nadbytečných peněžních prostředků ke snížení objemu krátkodobých závazků. Možné řešení představené v kapitole 3.8 („optimalizace rozvahy“) snižuje objem peněžních prostředků ze 48 % na 8 % aktiv. Potom krátkodobé závazky klesnou o 69 % a bilanční suma klesá téměř na polovinu. Dochází k významnému zlepšení řady poměrových ukazatelů TSB (ROA, likvidit, dob obratu, zadluženosti), zbývající poměrové ukazatele se nemění. Optimalizované TSB ve většině ukazatelů jasně překonává své konkurenty, a dokonce vyhovuje bilančním pravidlům (dostává se i nad úroveň agregátu MPO).
- 6) Průměrná doba hrazení závazků se navrhovanou optimalizací rozvahy zkracuje o 35 dní (o rozdíl dob obratu závazků před a po optimalizaci – 51 a 16 dní). Lze doporučit, aby TSB před provedením optimalizace s věřiteli projednalo zkrácení doby úhrady např. o 30 dní a požadovalo za to kompenzaci ve slevě z dodavatelských cen. Za každé půl procento slevy se obchodní marže TSB (a také EBIT a EBT) zvyšuje o 9 mil. Kč, rentabilita tržeb počítaná z EBIT o 0,45procentního bodu a rentabilita aktiv počítaná z EBIT o 3,59procentního bodu.
- 7) TSB má velmi dobrou dobu obratu krátkodobých pohledávek (vč. pohledávek z obchodních vztahů), nejkratší ze všech porovnávaných subjektů (9 dnů). Za sledované pětileté období se doba obratu o 1 den prodloužila, což nepředstavuje reálný problém. Avšak jelikož platby dostává TSB různými cestami a od různých skupin zákazníků⁷, mohl by být nepodstatný růst celkové doby obratu pohledávek z obchodních vztahů způsoben významným prodloužením doby obratu u jedné skupiny zákazníků anebo jednoho platební kanálu. Lze doporučit provést příslušný rozbor. Impulzem tohoto návrhu jsou zjištění z horizontální analýzy prezentované v Tabulce 13.

Literatura

Primární zdroje

ČSÚ: *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) 2017 s dodatky*[online]. Praha: ČSÚ, 2017 [cit. 2017-11-19]. Dostupné na WWW:<https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_cz_nace>.

ČSÚ: *Statistická ročenka České republiky 2019, 2019a Kapitola 18 - Obchod, ubytování a stravování* [online]. Praha: ČSÚ, 2019 [cit. 2019-11-25]. Dostupné na WWW<<https://www.czso.cz/csu/czso/18-obchod-ubytovani-a-stravovani-st1c2wwu05>>.

ČSÚ: *Využívání informačních a komunikačních technologií v domácnostech a mezi jednotlivci za rok 2019, 2019b* [online]. Praha: ČSÚ, 2019 [cit. 2019-11-26]. Dostupné na WWW<<https://www.czso.cz/csu/czso/vyuzivani-informacnich-a-komunikacnich-technologii-v-domacnostech-a-mezi-jednotlivci-2019>>.

ČSÚ: *Využití internetového prodeje v maloobchodě, 2019, 2019c* [online]. Praha: ČSÚ, 2019 [cit. 2019-10-08]. Dostupné na WWW <<https://www.czso.cz/documents/10180/126043381/120020-19.pdf/eda5df5d-b0ec-4853-a4a7-d711801c3532?version=1.0>>.

MPO: *Ministerstvo průmyslu a obchodu, odbor ekonomických analýz: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018, Tabulky finanční analýzy*[online]. Praha: MPO, 2019 [cit. 2019-09-17]. Dostupné na WWW <<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>>.

MPO: *Ministerstvo průmyslu a obchodu, odbor ekonomických analýz: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016, Tabulky finanční analýzy*[online]. Praha: MPO, 2019 [cit. 2017-05-30]. Dostupné na WWW <<https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>>.

OR: *Projekt odštěpení rozdělením sloučením, 2012: Obchodní rejstřík (OR), Sbírkový listin obou společností, Projekt T.S. Bohemia a Desmos Real odštěpení rozdělením sloučením, typ listiny změna právní formy, fúze. Platí druhá verze Projektu z 27.12.2012, vložená do Sbírkový 2.1.2013*[online]. Praha: OR, 2013, [cit. 2013-02-01]. Dostupné na WWW <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=16820100&subjektId=674127&spis=818482>>

OR: *Výčet zveřejněných účetních závěrek za jednotlivé roky, zpráv auditora včetně*[online]. Praha: OR, 2019 [cit. 2018-11-29]. Dostupné na WWW <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=674127>>.

Monografie

KALOUDA, F. *Finanční analýza a řízení podniku*, 3. vyd. Plzeň; Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk s.r.o., 2017. 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

KNÁPKOVÁ, A. et al. *Finanční analýza; komplexní průvodce s příklady*, 3. vyd. Praha; Grada Publishing, a.s., 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KOVARÍK, P. *Manažerská ekonomika*, 1. vyd. Praha; Vysoká škola ekonomie a managementu, 2015. 220 s. ISBN 978-80-87839-56-0.

KUBÍČKOVÁ, D. et al. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*, 1. vyd. Praha; nakladatelství C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza; metody, ukazatele, využití v praxi*, 5. vyd. Praha; Garada Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SYNEK, M. et al. *Manažerská ekonomika*, 5. vyd. Praha; Grada Publishing, a.s., 2011. 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠPIČKA, J. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*, 1. vyd. Praha; nakladatelství C. H. Beck, 2017. 192 s. ISBN 978-80-7400-664-7.
- HRDÝ, M. *Finanční management*, 1. vyd. Praha; Institut certifikace účetních, 2018. 182 s. ISBN 978-80-87985-13-7.
- VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1. vyd. Brno; VUT, 2018. 38 s. ISBN 978-80-214-5595-5.
- JINDŘICHOVSKÁ, I. *Finanční management*, 1. vyd. Praha; C. H. Beck, 2013. 295 s. ISBN 978-80-7400-052-2

Internetové zdroje

ÚOHS: *Rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže č. 12113 z 23.12.2014 o zpětném schválení spojení soutěžitelů Gradient Group s.r.o. a Alfa Computer a.s. [online]*. Praha: ÚOHS, 2014 [cit. 2014-12-23]. Dostupné na WWW <<https://www.uohs.cz/cs/verejne-zakazky/sbirky-rozhodnuti/detail-12113.html>>.

ÚOHS: *Úřad pro ochranu hospodářské soutěže uložil společnosti Gradient Group s.r.o. pokutu ve výši 1 461 000 Kč za nedovolené uskutečňování spojení soutěžitelů před rozhodnutím ÚOHS o povolení spojení [online]*. Praha: ÚOHS, 2016 [cit. 2016-01-13]. Dostupné na WWW <<https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/aktuality-z-hospodarske-souteze/2068-uohs-pokutoval-spolecnost-gradient-za-nenahlasene-prevzeti-alfa-computer.html>>.

LUPA.cz: Vyleťal M.: *T.S.Bohemia koupila ostravskou firmu Alfa Computer [online]*. Praha: LUPA.cz, 2013 [cit. 2013-05-06]. Dostupné na WWW <<https://www.lupa.cz/clanky/t-s-bohemia-koupila-ostravskou-firmu-alfa-computer/>>.

Tisková zpráva TSB: PEŠÁK L.: *Otevření nové centrály a logistického centra T.S. Bohemia a.s.[online]*. Olomouc: TSB, 2009 [cit. 2009-05-25]. Dostupné na WWW <<https://www.tsbohemia.cz/o-nas/tiskove-zpravy.htm#1>>.

Tisková zpráva TSB: PEŠÁK L.: *Největší muzeum historických automobilů v České republice „Veteran arena“ se otevírá dne 15.5.2010 v Olomouci[online]*. Olomouc: TSB, 2010 [cit. 2010-05-05]. Dostupné na WWW <<https://www.tsbohemia.cz/o-nas/tiskove-zpravy.htm#3>>.

Tisková zpráva TSB: *Druhý největší internetový IT obchod v ČR „T.S.Bohemia“ spustil nový e-shop[online]*. Olomouc: TSB, 2010 [cit. 2010-08-10]. Dostupné na WWW <<https://www.tsbohemia.cz/o-nas/tiskove-zpravy.htm#3>>.

Česká e-commerce: *Shoptet a Zboží.cz: Stav e-commerce v ČR v roce 2020[online]*. Praha: Česká e-commerce, 2020 [cit. 2020-03-31]. Dostupné na WWW <<https://www.ceska-e-commerce.cz/>>.

LUPA.cz: SLÍŽEK D.: *Zpráva o stavu české e-commerce (předneseno na výroční konferenci E-business Fórum organizované APEK, září 2018) [online]*. Praha: LUPA.cz, 2018 [cit. 2018-10-05]. Dostupné na WWW <<https://www.lupa.cz/clanky/zprava-o-stavu-ceske-e-commerce-pres-40-tisic-e-shopu-a-11-procent-podilu-na-maloobchodu/>>.

Heureka: *Online nákupy v roce 2019: Češi utratili 155 miliard korun, z výdejních míst se stal fenomén*[online]. Praha: Heureka, 2020a [cit. 2020-01-03]. Dostupné na WWW <<https://onas.heureka.cz/online-nakupy-v-roce-2019-cesi-utratili-155-miliard-korun-z-vydejnich-mist-se-stal-fenomen>>.

Heureka: *firemní www stránky*[online]. Olomouc: Heureka, 2020b [cit. 2020-03-31]. Dostupné na WWW <<https://sluzby.heureka.cz>>.

Heureka: *Recenze internetových obchodů, T.S.Bohemia* [online]. Praha: Heureka, 2020c [cit. 2020-03-31]. Dostupné na WWW <<https://obchody.heureka.cz/tsbohemia-cz/recenze>>.

Heureka: *Online nákupy v roce 2019: Mezi nejkvalitnější tuzemské e-shopy se po dvou letech od otevření probojoval Lidl-shop, nejpopulárnější je Spokojenypes.cz*[online]. Praha: Heureka, 2020d [cit. 2020-03-12]. Dostupné na WWW <<https://onas.heureka.cz/mezi-nejkvalitnejsi-tuzemske-e-shopy-se-po-dvou-letech-od-otevreni-probojoval-lidl-shop-nejpopularnejsi-je-spokojenypescz>>.

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha TSB za roky 2013–2017(vybrané položky)	I
Příloha 2 Rozvahy TSB a porovnávaných subjektů za posl. dvě dostupná účet.obd.	II
Příloha 3 Vertikální analýza rozvahy TSB za roky 2013–2017.....	III
Příloha 4 Vertikální analýzy TSB a porovnávaných subjektů za posl. dvě dostupná účet.obd.	IV
Příloha 5 Horizontální analýza TSB za období 2013/2014–2016/2017.....	V
Příloha 6 Poměrové ukazatele TSB za roky 2013–2017.....	VI
Příloha 7 Poměrové ukazatele TSB a porovnávaných subjektů dostupná účet.obd.	VII
Příloha 8 Výsledek optimalizace rozvahy TSB a stavem před optimalizací – porovnání	VIII
Příloha 9 Showroom TSB na olomoucké centrále.....	IX

Přílohy

Příloha 1 Rozvaha TSB za roky 2013–2017(vybrané položky) (v tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA	472 083	461 684	437 861	397 991	442 713
Dlouhodobý majetek	29 154	23 623	18 818	14 917	13 518
Dlouhodobý nehmotný majetek	9 686	8 319	7 879	6 718	5 296
Ocenitelná práva	9 686	8 319	7 371	5 800	4 230
Dlouhodobý hmotný majetek	19 468	15 304	10 939	8 199	8 222
Pozemky a stavby	0	0	0	0	0
Hmot. movité věci	19 337	15 179	10 821	8 087	8 116
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	431 841	425 057	406 128	369 077	409 180
Zásoby	227 629	188 142	211 047	163 938	145 548
zboží	227 579	188 042	211 047	163 938	145 548
Pohledávky	38 997	33 657	37 678	48 705	50 849
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	51
Krátkodobé pohledávky	38 997	33 657	37 678	48 705	50 798
krátkod. obch. pohledávky	35 028	31 867	35 971	46 126	48 408
ostat. krátkod. pohledávky	3 969	1 790	1 707	2 579	2 390
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	165 215	203 258	157 403	156 434	212 783
Časové rozlišení aktiv	11 088	13 004	12 915	13 997	20 015
PASIVA	472 083	461 684	437 861	397 991	442 713
Vlastní kapitál	51 639	59 193	73 604	93 659	112 822
Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Zisk minulých let	5 601	11 639	17 193	44 570	48 658
Zisk účet. období	40 038	42 554	51 411	44 089	59 164
Cizí zdroje	417 894	399 678	361 300	303 034	328 534
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky	417 894	399 678	361 300	303 034	328 534
Dlouhodobé závazky	35 184	49 474	35 878	41 782	48 776
k ovlád. osobám	35 000	49 276	35 776	41 782	48 776
Krátkodobé závazky	382 710	350 204	325 422	261 252	279 758
závazky z obchod. vztahů	357 806	322 644	284 027	222 409	233 001
závazky ostatní	24 904	25 429	39 818	35 376	42 136
Časové rozlišení pasiv	2 550	2 813	2 957	1 298	1 357
Úročený cizí kapitál *)	0	0	0	0	0
Čistý provozní kapitál	392 844	391 400	368 450	320 372	358 382

Zdroj: OR (závěrky T.S.Bohemia), vlastní výpočty

*) Úročený cizí kapitál je součet krátkodobých i dlouhodobých úvěrů a vydaných dluhopisů.

Příloha 2 Rozvahy čtyř porovnávaných subjektů za poslední dva dostupné roky (v tis. Kč)

	TSB		CZC		ATC		MPO *)	
	31.12.16	31.12.17	31.3.18	31.3.19	30.6.17	30.6.18	2017	2018
AKTIVA	397 991	442 713	535 480	646 306	4 164 669	4 118 126	4 406 792	4 530 094
Dlouhodobý majetek	14 917	13 518	72 298	78 549	90 966	81 312	2 209 444	2 352 302
Dlouh. nehmot. majetek	6 718	5 296	44 374	48 215	1 907	2 169		
Ocenitelná práva	5 800	4 230	42 045	44 653	1 522	2 169		
Dlouh. hmotný majetek	8 199	8 222	27 924	30 334	89 059	79 143		
Pozemky a stavby	0	0	5 868	6 134	72 709	66 697		
Hmot. movité věci	8 087	8 116	22 682	25 762	16 350	12 446		
Dlouh. fin. majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	369 077	409 180	461 982	565 897	3 959 014	4 028 117	2 153 615	2 137 682
Zásoby	163 938	145 548	311 740	381 850	2 138 426	2 350 386	802 364	797 697
zboží	163 938	145 548	311 740	381 850	2 138 426	2 350 386	795 648	789 985
Pohledávky	48 705	50 849	123 443	134 268	1 812 326	1 669 967	629 832	745 991
dlouh. pohledávky	0	51	0	0	41 830	28 139		
krátk. pohledávky	48 705	50 798	123 443	134 268	1 770 496	1 641 828		
krátk. obch. pohled.	46 126	48 408	81 879	92 247	1 166 848	1 127 111		
ostat. krátk. pohled.	2 579	2 390	41 564	42 021	595 578	511 190		
Krátk. finanč. majetek	0	0	0	0	0	0	114 938	50 744
Peněžní prostředky	156 434	212 783	26 799	49 779	8 262	7 764	606 482	543 250
Časové rozlišení aktiv	13 997	20 015	1 200	1 860	114 689	8 697	43 733	40 110
PASIVA	397 991	442 713	535 480	646 306	4 164 669	4 118 126	4 406 792	4 530 094
Vlastní kapitál	93 659	112 822	55 770	64 391	1 242 396	1 364 372	1 881 883	2 012 933
Základní kapitál	5 000	5 000	4 000	4 000	25 000	25 000	785 511	792 472
Zisk minulých let	44 570	48 658	16 543	16 711	994 736	1 132 396	809 443	889 090
Zisk účet. období	44 089	59 164	168	-35 837	217 660	201 976	286 929	331 371
Cizí zdroje	303 034	328 534	466 309	560 991	2 779 766	2 637 032	2 484 442	2 474 309
Rezervy	0	0	3 045	3 245	43 994	3 343	106 472	112 338
Závazky	303 034	328 534	463 264	557 746	2 735 772	2 633 689	2 377 969	2 361 971
Dlouhodobé závazky	41 782	48 776	5 839	3 589	445 130	445 130	692 161	648 498
k ovládajícím osobám	41 782	48 776	0	0	445 130	445 130		
Krátkod. závazky	261 252	279 758	457 425	554 157	2 290 642	2 188 559	1 685 809	1 713 474
závazky obchod.	222 409	233 001	406 734	501 471	1 114 427	1 071 305		
závazky ostatní	35 376	42 136	43 159	39 135	295 051	253 891	1 551 389	1 562 180
Časové rozlišení pasiv	1 298	1 357	13 401	20 924	142 507	116 722	40 468	42 852
Úročený cizí kapitál (**)	0	0	0	0	831 052	770 068	633 533	612 860
Čistý provozní kapitál	107 825	129 422	4 557	11 740	1 668 372	1 839 558	467 807	424 209

Zdroj: OR (závěrky předmětných společností), MPO (MPO, 2019), vlastní výpočty

Ukázány jsou stejné položky jako v příloze 1.

*) V případě agregátu MPO není řada položek uveřejňována, v tabulce chybí.

***) Úročený cizí kapitál je součet krátkodobých i dlouhodobých úvěrů a vydaných dluhopisů.

Příloha 3 Vertikální analýza rozvahy TSB za roky 2013–2017

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	6,2 %	5,1 %	4,3 %	3,7 %	3,1 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	2,1 %	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,2 %
ocenitelná práva	2,1 %	1,8 %	1,7 %	1,5 %	1,0 %
software	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %
ostatní ocenitelná práva	2,0 %	1,7 %	1,5 %	1,3 %	0,9 %
Dlouhodobý hmotný majetek	4,1 %	3,3 %	2,5 %	2,1 %	1,9 %
pozemky a stavby	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
hmotné movité věci a soubory	4,1 %	3,3 %	2,5 %	2,0 %	1,8 %
Dlouhodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Oběžná aktiva	91 %	92 %	93 %	93 %	92 %
Zásoby	48 %	41 %	48 %	41 %	33 %
zboží	48 %	41 %	48 %	41 %	33 %
Pohledávky	8,3 %	7,3 %	8,6 %	12 %	11 %
dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
krátkodobé pohledávky	8,3 %	7,3 %	8,6 %	12,2 %	11,5 %
krátkod. pohled. z obchod. vztahů	7,4 %	6,9 %	8,2 %	11,6 %	10,9 %
ostatní krátkodobé pohledávky	0,8 %	0,4 %	0,4 %	0,6 %	0,5 %
Krátkodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Peněžní prostředky	35 %	44 %	36 %	39 %	48 %
Časové rozlišení aktiv	2,3 %	2,8 %	2,9 %	3,5 %	4,5 %
Příjmy příštích období	2,1 %	2,5 %	2,8 %	3,3 %	4,5 %
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	11 %	13 %	17 %	24 %	25 %
Základní kapitál	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,3 %	1,1 %
Výsledek hospodaření minulých let	1,2 %	2,5 %	3,9 %	11,2 %	11,0 %
Výsledek účetního období	8,5 %	9,2 %	11,7 %	11,1 %	13,4 %
Cizí zdroje	89 %	87 %	83 %	76 %	74 %
Rezervy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Závazky	89 %	87 %	83 %	76 %	74 %
závazky dlouhodobé	7 %	11 %	8 %	10 %	11 %
k ovládaným či ovládajícím osobám	7 %	11 %	8 %	10 %	11 %
závazky krátkodobé	81 %	76 %	74 %	66 %	63 %
závazky z obchodních vztahů	76 %	70 %	65 %	56 %	53 %
závazky ostatní	5,3 %	5,5 %	9,1 %	8,9 %	9,5 %
stát – daňové závazky a dotace	3,1 %	4,2 %	7,5 %	6,7 %	7,1 %
Časové rozlišení pasiv	0,5 %	0,6 %	0,7 %	0,3 %	0,3 %

Zdroj: Obchodní rejstřík – závěrky T.S. Bohemia, vlastní výpočty

Příloha 4 Vertikální analýza čtyř porovnávaných subjektů za poslední dva dostupné roky

	TSB		CZC		ATC		MPO *)	
	31.12. 2016	31.12. 2017	31.3. 2018	31.3. 2019	30.6. 2017	30.6. 2018	2017	2018
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	3,7 %	3,1 %	13,5 %	12,2 %	2,2 %	2,0 %	50 %	52 %
Dlouhod. nehmotný majetek	1,7 %	1,2 %	8,3 %	7,5 %	0,0 %	0,1 %		
ocenitelná práva	1,5 %	1,0 %	7,9 %	6,9 %	0,0 %	0,1 %		
software	0,2 %	0,1 %	7,8 %	6,9 %	0,0 %	0,1 %		
ostatní ocenitelná práva	1,3 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %		
Dlouhodobý hmotný majetek	2,1 %	1,9 %	5,2 %	4,7 %	2,1 %	1,9 %		
pozemky a stavby	0,0 %	0,0 %	1,1 %	0,9 %	1,7 %	1,6 %		
hmotné movité věci a soubory	2,0 %	1,8 %	4,2 %	4,0 %	0,4 %	0,3 %		
Dlouhodobý finanční majetek	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %		
Oběžná aktiva	93 %	92 %	86 %	88 %	95 %	98 %	49 %	47 %
Zásoby	41 %	33 %	58 %	59 %	51 %	57 %	18 %	18 %
zboží	41 %	33 %	58 %	59 %	51 %	57 %	18 %	17 %
Pohledávky	12 %	11 %	23 %	21 %	44 %	41 %	14 %	16 %
dlouhodobé pohledávky	0 %	0 %	0 %	0 %	1,0 %	0,7 %		
krátkodobé pohledávky	12 %	11 %	23 %	21 %	43 %	40 %		
krátkod. obchod. pohledáv.	12 %	11 %	15 %	14 %	28 %	27 %		
ostatní krátkod. pohledávky	0,6 %	0,5 %	7,8 %	6,5 %	14 %	12 %		
Krátkodobý finanční majetek	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2,6 %	1,1 %
Peněžní prostředky	39 %	48 %	5 %	8 %	0 %	0 %	14 %	12 %
Časové rozlišení aktiv	3,5 %	4,5 %	0,2 %	0,3 %	2,8 %	0,2 %	1,0 %	0,9 %
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	24 %	25 %	10 %	10 %	30 %	33 %	43 %	44 %
Základní kapitál	1,3 %	1,1 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	18 %	17 %
Výsledek minulých let	11 %	11 %	3,1 %	2,6 %	24 %	27 %	18 %	20 %
Výsledek účetního období	11 %	13 %	0,0 %	-5,5 %	5,2 %	4,9 %	6,5 %	7,3 %
Cizí zdroje	76 %	74 %	87 %	87 %	67 %	64 %	56 %	55 %
Rezervy	0 %	0,0 %	0,6 %	0,5 %	1,1 %	0,1 %	2,4 %	2,5 %
Závazky	76 %	74 %	87 %	86 %	66 %	64 %	54 %	52 %
závazky dlouhodobé	10 %	11 %	1 %	1 %	11 %	11 %	16 %	14 %
k ovlád. osobám	10 %	11 %	0 %	0 %	11 %	11 %		
závazky krátkodobé	66 %	63 %	85 %	86 %	55 %	53 %	38 %	38 %
závazky z obchod. vztahů	56 %	53 %	76 %	78 %	27 %	26 %		
závazky ostatní	9 %	10 %	8,1 %	6,1 %	7,1 %	6,2 %	35 %	34 %
Časové rozlišení pasiv	0,3 %	0,3 %	2,5 %	3,2 %	3,4 %	2,8 %	0,9 %	0,9 %
Úročený cizí kapitál **)	0 %	0 %	0 %	0 %	20 %	19 %	14 %	14 %
Čistý pracovní kapitál	27 %	29 %	0,9 %	1,8 %	40 %	45 %	11 %	9 %

Zdroj: OR (závěrky předmětných společností), MPO (MPO, 2019), vlastní výpočty

*) V případě agregátu MPO není řada položek uveřejňována, v tabulce chybí.

**) Úročený cizí kapitál je součet krátkodobých i dlouhodobých úvěrů a vydaných dluhopisů.

Příloha 5 Horizontální analýza TSB za období 2013/2014–2016/2017

	2014 / 2013	2015 / 2014	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2013	2017
AKTIVA	0,98	0,95	0,91	1,11	0,94	100 %
Dlouhodobý majetek	0,81	0,80	0,79	0,91	0,46	3,1 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,86	0,95	0,85	0,79	0,55	1,2 %
ocenitelná práva	0,86	0,89	0,79	0,73	0,44	1,0 %
software	0,79	2,33	0,78	0,73	1,05	0,1 %
ostatní ocenitelná práva	0,86	0,82	0,79	0,73	0,41	0,9 %
Dlouhodobý hmotný majetek	0,79	0,71	0,75	1,00	0,42	1,9 %
hmotné movité věci a soubory	0,78	0,71	0,75	1,00	0,42	1,8 %
Dlouhodobý finanční majetek	TSB nemá žádný finanční majetek					0 %
Oběžná aktiva	0,98	0,96	0,91	1,11	0,95	92 %
Zásoby	0,83	1,12	0,78	0,89	0,64	33 %
zboží	0,83	1,12	0,78	0,89	0,64	33 %
Pohledávky	0,86	1,12	1,29	1,04	1,30	11 %
dlouhodobé pohledávky	TSB nemá dlouhodobé pohledávky					0 %
krátkodobé pohledávky	0,86	1,12	1,29	1,04	1,30	11 %
krátkod. pohled. z obchod. vztahů	0,91	1,13	1,28	1,05	1,38	11 %
ostatní krátkodobé pohledávky	0,45	0,95	1,51	0,93	0,60	0,5 %
Krátkodobý finanční majetek	TSB nemá žádný finanční majetek					0 %
Peněžní prostředky	1,23	0,77	0,99	1,36	1,29	48 %
PASIVA	0,98	0,95	0,91	1,11	0,94	100 %
Vlastní kapitál	1,15	1,24	1,27	1,20	2,18	25 %
základní kapitál	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,1 %
výsledek hospodaření minulých let	2,08	1,48	2,59	1,09	8,69	11 %
výsledek účetního období	1,06	1,21	0,86	1,34	1,48	13 %
Cizí zdroje	0,96	0,90	0,84	1,08	0,79	74 %
Závazky	0,96	0,90	0,84	1,08	0,79	74 %
Závazky dlouhodobé	1,41	0,73	1,16	1,17	1,39	11 %
k ovládaným či ovládajícím osobám	1,41	0,73	1,17	1,17	1,39	11 %
Závazky krátkodobé	0,92	0,93	0,80	1,07	0,73	63 %
závazky z obchodních vztahů	0,90	0,88	0,78	1,05	0,65	53 %
závazky ostatní	1,02	1,57	0,89	1,19	1,69	10 %

Zdroj: OR (závěrky T.S.Bohemia), vlastní výpočty

Horizontální analýza je vyjádřena v řetězových meziročních indexech růstu, definovaných vztahem (3), v předposledním sloupci pak indexem bazickým, což je poměr hodnot, které daná veličina nabyla v roce 2017 a v roce 2013 (např. aktiva roku 2017 jsou na 94 % objemu aktiv v roce 2013).

V posledním sloupci vpravo je pro lepší orientaci ukázána váha jednotlivých položek v roce 2017, stanovená vertikální analýzou.

Příloha 6 Poměrové ukazatele T.S.Bohemia za roky 2013–2017

	2013	2014	2015	2016	2017
UKAZATELE RENTABILITY					
ROA (EBIT / A)	11,0 %	11,8 %	14,8 %	14,1 %	16,8 %
ROA (EAT / A)	8,5 %	9,2 %	11,7 %	11,1 %	13,4 %
ROE (EAT / VK)	77,5 %	71,9 %	69,8 %	47,1 %	52,4 %
ROS (EBIT / tržby)	3,2 %	2,8 %	3,3 %	2,9 %	3,8 %
ROS (EAT / tržby)	2,5 %	2,2 %	2,7 %	2,3 %	3,0 %
UKAZATELE LIKVIDITY ***)					
běžná likvidita (3. stupně) [okolo 2,0; 1,5-2,5]	1,13	1,21	1,25	1,41	1,46
pohotová likvidita (2. stupně) [1,0 – 1,5]	0,53	0,68	0,60	0,79	0,94
okamžitá likvidita (1. stupně) [0,2 – 0,5]	0,43	0,58	0,48	0,60	0,76
UKAZATELE AKTIVITY					
rychlost obratu aktiv (tržby/A)	3,4	4,2	4,4	4,8	4,5
rychlost obratu dlouhod. majetku	55,9	82,9	103,0	127,5	147,0
rychlost obratu oběžných aktiv	3,8	4,6	4,8	5,2	4,9
UKAZATELE AKTIVITY – DOBY OBRATU (ve dnech)					
doba obratu aktiv	106	86	82	76	81
doba obratu stálých aktiv	6,5	4,4	3,5	2,9	2,5
doba obratu oběžných aktiv	97	79	76	71	75
doba obratu zásob	51	35	40	31	27
doba obratu krátkodobých pohledávek	8,7	6,3	7,1	9,3	9,3
doba obratu krátkodob. obchod. pohledávek	7,9	5,9	6,8	8,9	8,9
doba provozního cyklu	60	41	47	41	36
doba obratu krátkodobých závazků	86	65	61	50	51
„doba obratu peněžních prostředků“ ****)	37	38	30	30	39
doba obratu krátkodobých obchod. závazků	80	60	53	43	43
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI					
celková zadluženost (CZ / A)	89 %	87 %	83 %	76 %	74 %
míra zadluženosti (CZ / VK)	8,1	6,8	4,9	3,2	2,9
finanční páka (A/VK)	9,1	7,8	5,9	4,2	3,9
úrokové krytí (EBIT / úroky) *)	54,0	35,9	40,4	39,8	46,2
UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU					
výplatní poměr **)	85 %	87 %	47 %	91 %	

Zdroj: OR (závěrky T.S.Bohemia), vlastní výpočty

Poznámky k tabulce:

Význam zkratk: A = aktiva, CZ = cizí zdroje, VK = vlastní kapitál, EBIT a EAT jsou kategorie zisku – zisk před daní a úroky a čistý zisk.

Rychlost obratu aktiv a jejich složek se počítá jako podíl tržeb k příslušné kategorii aktiv. Doby obratu jsou počítány jako $365 \cdot (\text{příslušná veličina}) / \text{tržby}$ a vychází ve dnech. Viz též vztahy (18) a (19) v kap. 2.5.3. V případě agregátu MPO nemohly být některé ukazatele vypočítány pro chybějící data.

*) TSB nemá bankovní úvěry, úrokové náklady jsou nulové. Do výpočtu vstupují „úrokové a podobné náklady na ovládající osobu“.

**) Výplatní poměr počítán jako poměr dividend (podílů na zisku) vyplacených o rok později k ČZ účetního období (viz též tabulka 12 v kap. 3.4.3).

***)) V hranatých závorkách uvedeny doporučené hodnoty likvidit z tabulky 1 v kap. 2.5.2.

****)) „Doba obratu peněžních prostředků“ = doba obratu oběžných aktiv – doba provozního cyklu, anebo $365 \cdot (\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}) / \text{tržby}$.

Příloha 7 Poměrové ukazatele TSB a porovnávaných subjektů posl. dvě dostupná účetní období

	TSB		CZC		ATC		MPO	
	31.12. 2016	31.12. 2017	31.3. 2018	31.3. 2019	30.6. 2017	30.6. 2018	2017	2018
UKAZATELE RENTABILITY								
ROA (EBIT / A)	14,1 %	16,8 %	0,1 %	-5,5 %	7,0 %	6,6 %	9,2 %	10,2 %
ROA (EAT / A)	11,1 %	13,4 %	0,0 %	-5,5 %	5,2 %	4,9 %	6,5 %	7,3 %
ROE (EAT / VK)	47,1 %	52,4 %	0,3 %	-56 %	17,5 %	14,8 %	15,2 %	16,5 %
ROS (EBIT / tržby)	2,9 %	3,8 %	0,0 %	-0,9 %	1,3 %	1,2 %	3,9 %	4,3 %
ROS (EAT / tržby)	2,3 %	3,0 %	0,0 %	-0,9 %	0,9 %	0,9 %	2,8 %	3,1 %
UKAZATELE LIKVIDITY								
běžná likvidita (3. stupně)	1,41	1,46	1,01	1,02	1,73	1,84	1,28	1,25
pohotová likvidita (2. stupně)	0,79	0,94	0,33	0,33	0,78	0,75	0,80	0,78
okamžitá likvidita (1. stupně)	0,60	0,76	0,06	0,09	0,00	0,00	0,43	0,35
ČPK/A	0,27	0,29	0,01	0,02	0,40	0,45	0,11	0,09
ČPK / oběžná aktiva	0,29	0,32	0,01	0,02	0,42	0,46	0,22	0,20
UKAZATELE AKTIVITY								
rychlost obratu aktiv (tržby/A)	4,8	4,5	6,9	6,3	5,5	5,5	2,3	2,4
rychlost obratu dlouhod. majetku	128	147	51	52	252	277	4,6	4,6
rychlost obratu oběžných aktiv	5,2	4,9	8,0	7,2	5,8	5,6	4,8	5,1
UKAZATELE AKTIVITY – DOBY OBRATU (ve dnech)								
doba obratu aktiv	76	81	53	58	66	67	157	152
doba obratu stálých aktiv	2,9	2,5	7,2	7,1	1,4	1,3	79	79
doba obratu oběžných aktiv	71	75	46	51	63	65	77	72
doba obratu zásob	31	27	31	34	34	38	296	27
d. o. krátkodobých pohledávek	9	9	12	12	28	27	23	25
d. o. krátkod. obchod. pohledávek	9	9	8	8	19	18	-	-
doba provozního cyklu	40	36	39	43	53	56	-	-
d. o. krátkodobých závazků	50	51	45	50	36	35	60	58
d. o. krátkod. obchod. závazků	43	43	40	45	18	17	-	-
UKAZATELE ZADLUŽENOSTI								
celková zadluženost (CZ / A)	76 %	74 %	87 %	87 %	67 %	64 %	56 %	55 %
míra zadluženosti (CZ / VK)	3,2	2,9	8,4	8,71	2,2	1,9	1,3	1,2
finanční páka (A/VK)	4,25	3,92	9,60	10,04	3,35	3,02	2,3	2,3
úrokové krytí (EBIT / úroky)	39,8	46,2	7,6	0,0	13,5	10,5	10253	9,60

Zdroj: OR (závěrky jmenovaných společností), MPO (MPO, 2019), vlastní výpočty

Poznámky k tabulce:

Význam zkratk: A = aktiva, CZ = cizí zdroje, VK = vlastní kapitál, EBIT a EAT jsou kategorie zisku – zisk před daní a úroky a čistý zisk, „d.o.“ je doba obratu.

Rychlost obratu aktiv a jejich složek se počítá jako podíl tržeb a příslušné kategorie aktiv. Doby obratu jsou počítány jako $365 \cdot (\text{příslušná veličina}) / \text{tržby}$ a vychází ve dnech. Viz též vztahy (18) a (19) v kap. 2.5.3. V případě agregátu MPO nemohly být některé ukazatele vypočítány pro chybějící data.

*) „Doba obratu peněžních prostředků“ = doba obratu oběžných aktiv – doba provozního cyklu.

***) TSB a CZC nemají bankovní úvěry, úrokové náklady jsou nulové. Do výpočtu úrokového krytí vstupují jenom „úrokové a podobné náklady na ovládající osobu“.

Příloha 8 Výsledek optimalizace rozvahy TSB a stav před optimalizací – porovnání (v tis. Kč)

	TSB	TSB opt.	vertikál. analýza		snížení zvýšení
	2017	2017	TSB	TSB opt.	
Aktiva	442 713	250 000	100 %	100 %	-44 %
Dlouhodobá aktiva	13 518	13 518	3 %	5 %	
Oběžná aktiva	409 180	216 467	92 %	87 %	-47 %
zásoby (pouze zboží)	145 548	145 548	33 %	58 %	
pohledávky (převážně krátkodobé obchodní)	50 849	50 849	11 %	20 %	
krátkodobý finanční majetek	0	0	0 %	0 %	
peněžní prostředky	212 783	20 070	48 %	8 %	-91 %
Vlastní kapitál	112 822	112 822	25 %	45 %	
Cizí zdroje	328 534	135 821	74 %	54 %	-59 %
krátkodobé závazky	279 758	87 045	63 %	35 %	-69 %
Čistý pracovní kapitál ČPK *)	129 422	129 422			
Tržby	1 987 716	1 987 716			
EBIT	74 544	74 544			
EAT	59 164	59 164			
běžná likvidita (OA / krátkodobé závazky)	1,46	2,49			70 %
pohotová likvidita	0,94	0,81			-13 %
okamžitá likvidita (peněž.prostř./krátkod.závaz.)	0,76	0,23			-70 %
ROA počítané z EBIT	16,8 %	29,8 %			77 %
ROA počítané z EAT	13,4 %	23,7 %			77 %
doba obratu aktiv	81	46			-43 %
doba obratu oběžných aktiv	75	40			-47 %
„doba obratu peněž. prostředků“ **)	39	3,7			-91 %
doba obratu závazků (dnů)	51	16			-69 %
celková zadluženost (CZ / A)	74 %	54 %			-27 %
míra zadluženosti (CZ / VK)	2,91	1,20			-59 %
finanční páka (A/VK)	3,92	2,22			-43 %

Zdroj: OR (TSB, závěrka 2017), vlastní výpočty

TSB s optimalizovanou rozvahou je označena „TSB opt.“.

*) Čistý pracovní kapitál není optimalizací dotčen, oběžná aktiva i krátkodobé pohledávky poklesly o stejnou hodnotu 192.713 tis. Kč.

**) „Doba obratu peněžních prostředků“ = doba obratu oběžných aktiv – doba provozního cyklu, anebo $365 * (\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}) / \text{tržby}$.

Příloha 9 Showroom TSB na olomoucké ústředně



Zdroj: Stránky Alfa Computer, <<https://www.alfa.cz/index.php?eid=11S260>>