



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

# HODNOCENÍ VLIVU PŘÍMÝCH ZAHRANIČNÍCH INVESTIC NA FINANČNÍ SITUACI MEZINÁRODNĚ PŮSOBÍCÍHO PODNIKU A NÁVRHY NA JEHO ZLEPŠENÍ

IMPACT EVALUATION OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT ON THE FINANCIAL SITUATION OF AN  
INTERNATIONALLY OPERATING ENTERPRISE AND SUGGESTIONS FOR ITS IMPROVEMENT

## DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

## AUTOR PRÁCE

AUTHOR

**Bc. Michal Šulc**

## VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

**Ing. et Ing. Kateřina Procházková, Ph.D.**

**BRNO 2023**

# Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky  
Student: **Bc. Michal Šulc**  
Vedoucí práce: **Ing. et Ing. Kateřina Procházková, Ph.D.**  
Akademický rok: 2022/23  
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

## **Hodnocení vlivu přímých zahraničních investic na finanční situaci mezinárodně působícího podniku a návrhy na jeho zlepšení**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

Úvod  
Cíle práce, metody a postupy zpracování  
Teoretická východiska práce  
Analýza současného stavu  
Vlastní návrhy řešení  
Závěr  
Seznam použitých zdrojů  
Seznam příloh

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Student zhodnotí vliv přímých zahraničních investic (PZI) na finanční situaci mezinárodně působícího podniku pomocí vybraných metod finanční analýzy. Dále výsledky interpretuje a porovná s relevantními údaji. Na základě provedených analýz nalezne příčiny nepříznivého stavu a navrhne možná opatření pro zlepšení situace.

### **Základní literární prameny:**

JANATKA, F. a J. DURČÁKOVÁ. Globální podnikání. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2019. ISBN 978-80-87839-98-0.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D. a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

MANDEL, M. a J. DURČÁKOVÁ. Mezinárodní finance a devizový trh. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2020. ISBN 978-80-87865-65-1.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 7. vyd. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2022/23

V Brně dne 5.2.2023

L. S.

---

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.  
garant

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Tato diplomová práce je zaměřena na zhodnocení dopadu přímých zahraničních investic na finanční situaci mezinárodně působící společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. Teoretická část zahrnuje komplexní analýzu přímých zahraničních investic z různých hledisek, finanční analýzu, vybrané ukazatele, analýzu vnějšího a vnitřního prostředí a metodické přístupy včetně statistických testů pro následný výzkum. Analytická část zahrnuje vybrané ukazatele za období 2000 až 2021 prezentované v grafické podobě a také výzkum zaměřený na prokázání vlivu přímých zahraničních investic. V návrhové části jsou navržena řešení, která by měla vyvolat pozitivní nebo ekonomicky přínosné změny s předpokládaným výsledkem zlepšení finanční situace společnosti.

## **Klíčová slova**

přímé zahraniční investice, vliv přímých zahraničních investic, finanční analýza, analýza vnějšího a vnitřního prostředí, statistické testy, neparametrické testy, autokorelace, ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., Dr.Max, BENU Česká republika, s.r.o.

## **Abstract**

This thesis is focused on the evaluation of the impact of foreign direct investment on the financial situation of the internationally operating company ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. The theoretical part includes a comprehensive analysis of foreign direct investment from various aspects, financial analysis, selected indicators, analysis of external and internal environment and methodological approaches including statistical tests for subsequent research. The analytical part includes selected indicators for the period 2000 to 2021 presented in graphical form as well as research aimed at demonstrating the impact of foreign direct investment. The design section proposes solutions that are expected to induce positive or economically beneficial changes with the anticipated result of improving the company's financial situation.

## **Key words**

foreign direct investment, impact of foreign direct investment, financial analysis, external and internal environment analysis, statistical tests, non-parametric tests, autocorrelation, ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., Dr.Max, BENU Česká republika, s.r.o.

### **Bibliografická citace**

ŠULC, Michal. Hodnocení vlivu přímých zahraničních investic na finanční situaci mezinárodně působícího podniku a návrhy na jeho zlepšení. Brno, 2023. Dostupné také z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/152075>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Kateřina Procházková.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 15. května 2023

---

Bc. Michal Šulc

autor

## **Poděkování**

Rád bych vyjádřil upřímnou vděčnost své rodině za její neochvějnou podporu během mé studijní cesty a také k dokončení této diplomové práce. Bez jejich pomoci bych nebyl schopen dosáhnout svých vzdělávacích i životních cílů.

Vedoucí mé práce paní Ing. et Ing. Kateřina Procházková, Ph.D. si zaslouží zvláštní uznání za mimořádný přínos k mé diplomové práci. Její rozsáhlé znalosti a odbornost v dané problematice byly pro úspěch této práce neocenitelné. Její vedení a zpětná vazba mi napomohly k rozvinutí komplexnějšího porozumění dané problematice a umožnily mi přistupovat ke své práci s kritičtější pohledem. Poskytla mi konstruktivní komentáře a myšlenky, které vedly ke zlepšení kvality a přínosu celé práce. Její dohled a mentoring rozvinul mé analytické, výzkumné i komunikační dovednosti a její podpora byla pro můj úspěch zásadní. Jsem vděčný i ostatním vyučujícím na Vysokém učení technické v Brně – Fakultě podnikatelské za jejich vzdělávací přínos za celou dobu mého studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>CÍLE PRÁCE</b> .....	<b>12</b>
<b>METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ</b> .....	<b>13</b>
<b>1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE</b> .....	<b>14</b>
1.1 Přímé zahraniční investice .....	14
1.1.1 Investice .....	14
1.1.2 Právní kontext PZI .....	15
1.1.3 Definice PZI .....	17
1.1.4 Hlavní typy PZI .....	18
1.1.5 Fúze a akvizice .....	20
1.1.6 Organizace řízení nadnárodních, globálních společností .....	21
1.1.7 Motivace k PZI .....	22
1.1.8 Faktory motivující realizaci PZI .....	24
1.1.9 Globální příliv PZI .....	24
1.1.10 Dopady PZI na hostitelskou ekonomiku .....	25
1.1.11 Vstup nadnárodních společností do českého prostředí .....	29
1.2 Finanční analýza .....	30
1.2.1 Cíle a úloha finanční analýzy .....	31
1.2.2 Uživatelé finanční analýzy .....	31
1.2.3 Informační zdroje finanční analýzy .....	31
1.2.4 Průřezové metody .....	32
1.2.5 Metody finanční analýzy .....	33
1.2.6 Analýza absolutních ukazatelů .....	34
1.2.7 Analýza rozdílových ukazatelů .....	35
1.2.8 Analýza poměrových ukazatelů .....	37
1.2.9 Soustavy ukazatelů .....	47
1.2.10 Dílčí strategické modely .....	51



1.3	Metodologie .....	54
1.3.1	Prognózování .....	54
1.3.2	Normalita .....	55
1.3.3	Neparametrické testy .....	55
1.3.4	Analýza časových řad .....	57
<b>2</b>	<b>ANALYZOVANÁ SPOLEČNOST .....</b>	<b>61</b>
2.1	Analyzovaná společnost .....	61
2.1.1	Spojování soutěžitelů dle ÚOHS .....	66
2.1.2	Vývoj vzniku analyzované společnosti .....	70
2.2	Analýza PEST .....	79
2.3	Porterův model .....	75
<b>3</b>	<b>ANALYTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>85</b>
3.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	85
3.1.1	Horizontální analýza .....	85
3.2	Analýza rozdílových ukazatelů .....	92
3.2.1	Čistý pracovní kapitál .....	93
3.2.2	Čistě pohotové prostředky .....	94
3.2.3	Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond .....	94
3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	94
3.3.1	Ukazatele likvidity .....	95
3.3.2	Ukazatele rentability .....	97
3.3.3	Ukazatele zadluženosti .....	103
3.3.4	Ukazatele aktivity .....	107
3.4	Analýza soustav ukazatelů .....	112
3.4.1	Bankrotní modely .....	113
3.4.2	Bonitní modely .....	114
3.5	Výzkumná část .....	115
3.5.1	Oblast 1 .....	117

3.5.2	Oblast 2 .....	125
3.5.3	Oblast 3 .....	133
3.5.4	Oblast 4 .....	141
3.5.5	Oblast 5 .....	148
3.6	Shrnutí analytické části .....	150
<b>4</b>	<b>VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ .....</b>	<b>154</b>
4.1	Dárkové karty .....	155
4.2	Věrnostní program .....	165
4.3	Chatbot.....	173
4.4	Optimalizace velikosti krabic pomocí AI.....	178
4.5	Tisk pilulek .....	182
<b>DISKUZE.....</b>		<b>184</b>
<b>ZÁVĚR.....</b>		<b>187</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>		<b>189</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....</b>		<b>199</b>
<b>SEZNAM VZORCŮ .....</b>		<b>202</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ.....</b>		<b>203</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>		<b>205</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>		<b>206</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>		<b>208</b>

## ÚVOD

Obsahem této diplomové práce je prokázat a zhodnotit vliv přímých zahraničních investic na finanční situaci české společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. s následnou tvorbou návrhů na zlepšení. Tato společnost působí na mezinárodním trhu a je dominantní na českém lékárenském trhu. Prostředky zvolenými pro hodnocení jsou ukazatele finanční analýzy, které jsou důležité pro posouzení finanční stability a zdraví společnosti a pro sledování jejího vývoje s cílem identifikovat slabá místa a ukazatele, které by bylo vhodné zlepšit.

Práce je rozdělena do tří částí, a to teoretické, analytické a návrhové. V teoretické části je vymezen pojem přímých zahraničních investic a jejich dopad je zkoumán z několika hledisek. Dále je vysvětlena finanční analýza a její vybrané ukazatele, analýza vnějšího a vnitřního prostředí. Metodologická kapitola obsahuje statistické testy a metody. V analytické části je ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. analyzována pomocí vybraných ukazatelů za období 22 let (2000-2021) a výsledné hodnoty jsou porovnány s hodnotami vhodného konkurenta ve stejném odvětví (BENU Česká republika, s.r.o.). Výzkumná část si klade za cíl prokázat význam vlivu přímých zahraničních investic a jejich síly na společnost ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. s využitím statistických metod na ekonomických proměnných ve zvoleném časovém období. Ústřední výzkumná otázka zní: „*Jaký byl vliv PZI (fúze a akvizice) z hlediska retrospektivního vývoje na zvolenou společnost v rámci jejího oboru působnosti*“. Pro získání odpovědi k centrální výzkumné otázce jsou vypracovány dílčí hypotézy vztahující se vždy k dané zkoumané oblasti. Platnost hypotéz je testována podle dílčích cílů z hlediska testovaných proměnných. Výsledky jsou diskutovány a jsou formulována doporučení včetně zhodnocení významnosti a síly vlivu přímých zahraničních investic na analyzovanou společnost ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s.

Závěrečná část, návrhová, se zabývá návrhy na zlepšení finanční situace, které jsou převážně osobními názory vycházejícími z analýzy provedené ve druhé části. Doporučení uvedená v návrhové části nabízejí praktická řešení pro zlepšení finanční situace společnosti, která mohou být přínosná jak pro společnost, tak pro její zainteresované strany.

## CÍLE PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout opatření, která povedou k eliminaci zjištěných nedostatků a souvztažně i k vylepšení finanční situace analyzované společnosti. Tento hlavní cíl bude výstupem pro zhodnocení vlivu přímých zahraničních investic na finanční situaci společnosti mezinárodně působící ve farmaceutickém průmyslu za pomoci vybraných metod finanční analýzy. Analyzovaná společnost ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., bude zkoumána a hodnocena ve sledovaném období, tedy v letech 2000 až 2021. Finanční analýza bude vypracována z dat převzatých z výročních zpráv za sledované období. Aby byl hlavní cíl práce naplněn, je nutné vypracování dílčích cílů. Dílčí cíle jsou tvorby interpretací a komparací zjištěných údajů a také prokázání korelace u možného vlivu. Mimo zmíněného bude společnost analyzována jak z pohledu interního, tak i externího prostředí. Tvorba hlavního i dílčích cílů by ale nebyla možná bez pilířů této diplomové práce, jež spočívají ve zkoumání odborné literatury nutné k pochopení problematiky přímých zahraničních investic, jejího vymezení s teoretickými i praktickými podloženými, finanční analýzy a vymezení vybraných pojmů i ukazatelů. Metodami finanční analýzy aplikovanými v této práci budou především analýza absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustava ukazatelů, tedy bonitní a bankrotní model. Následně je zapotřebí představení analyzované společnosti a poté aplikace finanční analýzy. Dále je v této práci nutné ověření platnosti hypotéz, jež budou zaměřeny také na vliv přímých zahraničních investic u vybraných ekonomických ukazatelů za sledované období. Jako závěr a podstatná část této práce bude provedeno zhodnocení nedostatků, problémových míst a ukazatelů, na základě, kterých bude vytvořen návrh, který by měl společnost vést k finanční stabilitě nebo zlepšení finanční situace – což je hlavní cíl této práce.

Cíle této práce tedy jsou:

- Srovnání společnosti s hlavním konkurentem.
- Finanční analýza se zaměřením na možný vliv přímých zahraničních investic u vybraných ukazatelů.
- Statistické podložení možné korelace u vlivu.
- Na základě výsledků provedených analýz navrhnout doporučení na možné zlepšení finanční situace.

## **METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ**

Metodika použitá v této práci je založena na analýze sekundárních dat s využitím archivní historické analýzy finančních i nefinančních údajů, analýzy trendů, korelací a obsahové analýzy příslušných dokumentů, jako jsou smlouvy o fúzi/akvizici, zakládací listiny, zprávy a jiné relevantní zdroje. Nejpodstatnějšími zdroji pro tuto diplomovou práci byly veřejně dostupné výroční zprávy a jejich přílohy od ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. zveřejněné v obchodním rejstříku. Období od roku 2000 do 2021 bylo pro analýzu záměrně zvolené kvůli zkoumání vývoje jednotlivých položek v delším časovém horizontu.

Sekundární zdroje zahrnovaly také odbornou literaturu o metodách, postupech a nástrojích přímých zahraničních investic i finanční analýzy, které byly použity jako opora analytické části aplikované na finanční výkazy společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. a jejího hlavního konkurenta na lékárenském trhu, společnost BENU Česká republika, s.r.o. Metodika zahrnovala kombinaci ukazatelů finanční analýzy, analýzy vnějšího a vnitřního prostředí, statistických testů a metod.

Přímé zahraniční investice byly podstatným aspektem této diplomové práce, neboť mohou mít významný dopad na finanční situaci společnosti. Metodika byla navržena tak, aby analyzovala dopad přímých zahraničních investic na finanční situaci společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. prostřednictvím zkoumání trendů a korelací mezi finanční výkonností společnosti a změnami přímých zahraničních investic v čase. To bylo nejprve provedeno pomocí finančních ukazatelů a modelování scénářů (prognózování) pro vybrané oblasti, jakož i příslušných statistických testů, z nichž většina spadala do kategorie neparametrických testů a autokorelační analýzy, což umožnilo důkladně prozkoumat vztah mezi přímými zahraničními investicemi a finanční výkonností.

Metody a postupy zpracování použité v této práci byly při hodnocení vlivu přímých zahraničních investic na finanční situaci analyzované společnosti spolehlivé a účinné. Díky využití kombinace ukazatelů finanční analýzy, analýzy vnějšího i vnitřního prostředí a také statistických testů a metod byla tato diplomová práce schopna poskytnout komplexní analýzu finanční situace společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. a jejího hlavního konkurenta, společnosti BENU Česká republika, s.r.o., za delší časové období.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Cílem této kapitoly je seznámení s podstatou přímých zahraničních investic a finanční analýzy, tedy představení přístupů, prvků, jež vstupují do řešené problematiky, ale také z ní vystupují. U zvolené metodologie, která v rámci řešené problematiky bude aplikována a více rozebírána, byla zásadní její relevantnost k tématu. Očekává se, že motiv práce bude pochopen a odpovědi na případné otázky budou nalezeny. K tomu se prioritně využijí sekundární data.

## 1.1 Přímé zahraniční investice

Tato kapitola je věnována klíčovému tématu této diplomové práce, a to investicím. Přesněji se bude jednat o přímé zahraniční investice (dále jen PZI). PZI jsou velice rozsáhlé téma, které různí autoři ekonomické literatury interpretují různými způsoby, a to z důvodu specifikace PZI na teritoriální orientaci, působnost, zaměření, oborové či jiné upřesnění. Pro komplexní a srozumitelný teoretický podklad byla tato kapitola zpracována z velké škály ekonomické literatury pro zobrazení PZI z několika úhlů pohledu, kdy je v počátku definováno, co je to vlastně investice s následným prohlubováním až k PZI a jeho konečným dílčím výčtům, a to jak z pohledu globálního, tak i tuzemského.

### 1.1.1 Investice

Klíčovým pojmem mezinárodního investičního práva je pojem investice, ty reprezentují předmět ochrany DPOI (Dohody o podpoře a ochraně investic). Definování tohoto pojmu je zásadní z pohledu rozhodujících pravomocí soudů. Mezinárodní smluvní a rozhodovací praxe se ale stále neshodla na jednotném výkladu tohoto pojmu z pohledu legislativního. Praxe udává dva různé přístupy, kde přístup první je příznačný u majoritní skupiny dvoustranných i mnohostranných DPOI, a druhý přístup vychází z vymezení obecných vlastností investice dle ekonomického chápání. Majoritní část dvoustranných i vícestranných DPOI zahrnuje definici vlastní, dle které se investicí rozumí veškeré druhy aktiv nebo majetkových hodnot (every kind of asset) (Fecák, 2015, s. 18, 19).

Demonstrativní příklad udává Fecák (2015, s. 18, 19) článek 1(1) DPOI. Ten pojem investice stanovuje jako jakýkoliv majetkový význam investovaný ve shodě s hospodářskými činnostmi konanými investorem jedné smluvní strany na teritoriu strany druhé. V harmonizaci s jurisdikcí druhé smluvní strany zde dochází k zahrnutí zlomku tohoto bodového výčtu, které je dle Fecáka (2015, s. 18, 19) následující:

- Movitý i nemovitý majetek, tak i veškerá věcná práva, příkladově hypotéky, zástavy, záruky atd.
- Akcie, vklady, obligace společnosti či jiné druhy práv plynoucí z účasti na společnosti.
- Peněžní pohledávky nebo nárokové podněty na hospodářskou činnost korelující s investicemi.
- Práva v oblasti duševního vlastnictví zahrnující autorská práva, patenty, práva k ochranným známkám, průmyslové prototypy, know-how, technické procesy, obchodní tajemství, goodwill vztahující se k investicím.
- Práva, která jsou následkem ze zákona či smluvních dohod, licencí, povolení poskytnutá dle zákona, a to včetně oprávnění k průzkumům, kultivaci, hornictví či užití přírodních zdrojů.

### **1.1.2 Právní kontext PZI**

Článek 207(1) SFEU (Smlouva o fungování Evropské unie) pojednává o společných zásadách zakládajících se na jednotné obchodní politice, tedy v kontextu PZI. Koncept PZI se také objevuje v článku 64 SFEU, a to jako součást kapitoly zaměřené na pohyb volného kapitálu. SDEU (Soudní dvůr Evropské unie) v rámci vlastní judikatury dává výklad o určení kapitoly o volném pohybu kapitálu v rozporu s uspořádáními, jež jsou obsažena v příloze dnes již zastaralé směrnice 88/361/EHS. Tato uspořádání obsahují také podrobná definování přímých investic, jež aplikačně slouží pro úpravy vnitřního trhu. Tato směrnice mezi přímé investice zahrnuje dle Fecáka (2015, s. 186):

- Založení i rozšíření poboček či nových společností spadajících čistě pod osobu, jež poskytla kapitál anebo nákup plné účasti v již fungujících společnostech.
- Účast v nově vzniklých či již fungujících společnostech s cílem vytvoření nebo udržení dlouhodobého hospodářského vztahu.

- Dlouhodobé vypůjčení finančních prostředků se záměrem vytvoření či udržení dlouhodobých hospodářských vztahů.
- Reinvestování zisků s cílem udržení dlouhodobého hospodářského vztahu.

Výše uvedená definice je bezesporně přijímána s obecnými definicemi aplikovanými na mezinárodní úrovni, kupříkladu v dokumentaci OECD (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj, v originále Organisation for Economic Co-operation and Development) nebo MMF (Mezinárodní měnový fond). Zásadní rozdíl zde ale vzniká v tom, že právo EU řadí mezi přímé investice i dlouhodobé půjčky. Ze všech definic plyne, že pod přímými investicemi se chápe účast na společnosti, kde se ale liší znaky přímé investice, jako jsou dlouhodobost a zároveň určitá úroveň kontroly investora nad společností. V souladu s mezinárodními standardy je prokázána existence přímé investice v případě, je-li podíl investora na hlasovacích právech ve společnosti vyšší než 10 %. Majetek, který patří nerezidentům a není pohyblivý, se obvykle považuje za přímou investici nebo za určité druhy dlouhodobých projektů v oblasti stavebnictví. Pokud jde o pohyblivý majetek, lze jej také považovat za přímou investici, ale pouze za určitých podmínek. Naopak portfoliové investice jsou podle finanční literatury charakterizovány tím, že investoři nemají kontrolu nad společností a investice jsou krátkodobé. To může zahrnovat minoritní podíly v společnostech, kde lze obchodovat s akciemi, dluhopisy nebo směnkami (Fecák, 2015, s. 187).

Od roku 1998 včetně byl zaznamenán výrazný nárůst PZI do České republiky, vrchol nastal v roce 2005, následující roky již vykazovaly úpadkový trend, který byl, dle autorů, způsoben nasyceností trhu. Legislativní rámec PZI pro Českou republiku je přebírán z § 1 písm. j) zákona č. 219/1995 Sb., devizový zákon, v platném znění, jednajícího o formě mezinárodního obchodu. Jeho podstata je v investování finančních aktiv do ostatních společností se záměrem získání kontroly na ovládacích právech vyšší než 10 %, účelem je tedy získání podílu na kmenových akcích a rozhodovacích pravomocích ve zmiňované výši alespoň 10% podílu. Tento podíl umožňuje zahraničnímu investorovi získat určitou kontrolu, což je hlavním důvodem pro jeho vstup. Autoři ale uvádějí, že se nesmí jednat výhradně o kapitál, ale především o technologie, marketingové a manažerské metody, ale i o kompletní propojenost do mezinárodních trhů. PZI se dají vyjádřit jako součet základního kapitálu, tedy vklad nerezidenta do základního kapitálu



společnosti, či reinvestovaný zisk do ostatního kapitálu společnosti (Janatka a Durčáková, 2019, s. 169; Prokop a Stejskal, 2018, s. 159).

### 1.1.3 Definice PZI

Pro lepší pochopení významu PZI je nutné začít základní definicí. Definice PZI, kterou Prokop a Stejskal (2018, s. 159) uvádí s dovětkem, že se jedná o mezinárodně přijímanou definici, zní: „*PZI je taková přeshraniční investice, která odráží záměr rezidenta jedné ekonomiky (přímý investor) získat trvalou účast v subjektu (společnost přímé investice), který je rezidentem v ekonomice jiné než ekonomika přímo investora. Trvalá účast implikuje existenci dlouhodobého vztahu mezi přímým investorem a přímou investicí a významný vliv na řízení společnosti.*“ Konference OSN o obchodu a rozvoji (UNCTAD) definuje PZI jako „*investici zahrnující dlouhodobý vztah s trvalým odrážejícím zájmem a kontrolou ze strany rezidentského subjektu v jedné ekonomice (přímý zahraniční investor nebo mateřská společnost) ve společnosti, která je rezidentem v jiné ekonomice než v ekonomice přímého zahraničního investora (společnost PZI, přidružená společnost, nebo zahraniční přidružená společnost)*“. Nejběžnější forma PZI, na kterou se kolektiv autorů zaměřil, zahrnuje investora, jenž buď zakládá nové provozy v zahraničí, nebo získává obchodní aktiva v jiné zemi. PZI jsou spojovány s produktivním druhem investic, kde investor je aktivním vlastníkem či správcem, na rozdíl od portfoliové investice, kdy investor pasivně drží akcie společnosti se sídlem v zahraničí. Zde také nastávají tzv. pozitivní jevy, jedná se například o transfer technologií, navyšování kvality lidských zdrojů, vytvoření nových pracovních pozic a další. Národní stupeň a jeho dopady skrze implementaci PZI se projevují například jako stabilizace platební bilance či navyšování exportu atd. (Peters a kolektiv, 2022, s. 17, 18; Prokop a Stejskal, 2018, s. 159).

Mezi politiky i ekonomy není ohledně PZI stejný či shodný názor v pojednání o otázce ideálního zapojení PZI do české ekonomiky. Obě skupiny jsou obezřetné, otázkou je spíše jak moc. Podezření nejvíce vznikají u budoucích transferů zisků do zahraničí, nebo ekonomické ztráty či politické nezávislosti. Většinou se předpokládá, že příliv PZI bude mít pozitivní dopad na saldo běžného účtu platební bilance země, tedy že se zvýší. Nutnost zde vzniká z pochopení, že u očekávaných kladných efektů, tedy růstu exportu a poklesu importu finálních produktů, zlepšení zahraničních směnných relací, se vyskytují

i negativní efekty. K negativním efektům patří například růst importu výrobních vstupů, repatriace zisků a s tím spojený růst exportu výnosů, růst importu reálných či fiktivních služeb (Mandel a Durčáková, 2020, s. 271).

#### **1.1.4 Hlavní typy PZI**

Požadavek na vytvoření typologie PZI vzniká příkladově z akademického odvětví, jež znázorňuje důsledky dílčích typů PZI, jednak z agentur pro podporu investic, jež se pokoušejí určitým typům investic vytvořit optimální prostředí pro jejich příliv. Postupy, jak vstoupit na zahraniční trh a realizovat investice, spadají pod strategické úkony investora, kde mezi nejčastěji používané patří následující textové odstavce, tedy Investice na zelené louce, Investice na hnědé louce, Vytvoření kolektivní společnosti, Akvizice a fúze, Privatizace, které vychází z těchto zdrojů (Prokop a Stejskal, 2018, s. 160; Janatka a Durčáková, 2019, s. 170; Mandel a Durčáková, 2020, s. 273):

##### **Investice na zelené louce**

Jedná se o užití volné plochy k podnikání (v angl. greenfields). Expanze typem greenfield, tedy představuje pro společnost navýšení počáteční investice, a z toho důvodu je nutné vystavět jak novou nemovitost (například halu), tak nutnou infrastrukturu (tedy kanalizaci, elektřinu, vodu, plyn aj.). Investor zbuduje kompletně novou společnost jako výrobní nebo jako prostor pro služby, výzkum. Zásadní pozitivum tohoto typu PZI je flexibilita při budování, a i menší časový úsek výstavby než brownfield. Greenfield investice je možné nalézt v České republice skoro v každém okresním městě, v praxi se může jednat např. o výstavbu výrobní haly společností Toyota, Peugeot, Citroen, Automobile Czech či Hyundai Motor Manufacturing Czech (průmyslová zóna Nošovice). Mezi nejviditelnější v dnešní době patří výstavba skladu Amazon Logistic Prague, s.r.o., v Dobrovízi. Nevýhoda tohoto typu se může jevit ve vyšší ceně pozemku, administrativní náročnosti k získání povolení nebo souhlasu místních obyvatel se stavbou.

## **Investice na hnědé louce**

Brownfield (hnědá louka) znamená v terminologii provádění restrukturalizace využívání již existujícího výrobního prostoru. Tímto prostorem je dle literatury myšlen opuštěný nebo nedostatečně užívaný komerční prostor, areály, průmyslové haly a další. Užití tohoto typu není investory příliš žádané, a to z několika důvodů, kdy jako hlavní se udává převyšování rizik a z toho nízká ochota sem investovat. Dále se investoři obávají kontaminace životního prostředí skrze původní průmyslové areály a také vysokých nákladů na přestavbu s vysokou pravděpodobností omezení možnosti přizpůsobit objekt potřebám investora.

## **Vytvoření kolektivní společnosti**

Nazýván též Join Ventures, probíhá tak, že investor vytvoří kolektivní společnost s domácím subjektem, se kterým dojde k rozdělení řízení a činnosti společnosti.

## **Fúze a akvizice**

Uváděné zkratkou M&A tedy z angl. mergers and acquisitions. Investor odkoupí celkovou fungující společnost, jedná se tedy o právní propojení dvou společností do jedné (merge), či převzetí existující společnosti jinou společností (acquisitions). Téma fúze a akvizice jsou v této práci konceptuálně velmi důležité především vztahově k vzniku a vývoji analyzované společnosti a z toho důvodu je jim věnována následující podkapitola Fúze a akvizice.

## **Privatizace**

Jedná se o specifický příklad, kdy může být pravidlem, že dochází k odkoupení dílčí části nebo celé společnosti, již doposud kontroloval stát.

## **1.1.5 Fúze a akvizice**

### **Fúze**

Fúze znamená postup, kdy se statutární orgány dvou či více společností dohodnou na jejich sloučení, a to formou požadavku vlastníků těchto společností o schválení fúze. Různé státy mají odlišné přístupy k požadavkům na schválení fúze, přesněji na množství vlastníků, kteří musí s fúzí souhlasit. Ve většině případů je u vyspělých ekonomik nutný souhlas nadpoloviční většiny vlastníků, případně tzv. kvalifikované většiny. Pro schválení fúze může být specifické kvórum obsažené ve stanovách, resp. společenské smlouvě konkrétní společnosti (Hlaváč, 2016, s. 72).

Fúze je buďto v podobě sloučení, kdy dojde k zániku jedné či více společností a jmění zúčastněných přechází na jednu společnost, která je společností nástupnickou. Druhá podoba fúze je splynutí, kdy každá zúčastněná společnost zanikne a výsledkem fúze je vznik nové nástupnické společnosti. U fúze je podstatná otázka určující výměnné poměry, tedy jaký podíl získají vlastníci zanikající společnosti na nástupnické společnosti po realizaci fúze. Výměnné poměry v rámci fúzí jsou zodpovědností statutárních orgánů příslušných společností a v některých zemích, včetně České republiky, se k nim vyjadřuje také znalec (Hlaváč, 2016, s. 73).

### **Akvizice**

Akvizice jsou považovány za strategii společnosti, která může zapříčinit dosažení stanoveného cíle. Odkup jiné společnosti ve skutečnosti představuje situaci, kdy dochází k nákupu hmotných aktiv, které mohou mít podobu nemovitosti, stroje, či zařízení, a dále také nehmotných aktiv, kupříkladu patentů, licencí, seznamů zákazníků anebo know-how zaměstnanců. Akvizice je tedy z určitého pohledu ve skutečnosti investiční alternativa k vytvoření identických aktiv interně (Hlaváč, 2016, s. 37, 38).

### **Nejčastější důvody akvizic**

Podle autora Hlaváče (2016, s. 124, 125), který má dle své publikace i praktickou zkušenost ve sféře fúzí i akvizic v ČR, je možné výčtově deklarovat nejčastější specifické motivy pro akvizice a fúze následovně:

- navýšení podílu na trhu,

- proniknutí na nové trhy (nová teritoria),
- realizace „výhodné koupě“ (kupříkladu, zda je cílová společnost či její vlastník v dočasných potížích),
- docílení synergie ze spojení,
- nabytí nehmotného majetku (technologie, licence, zařízení či know-how),
- nabytí výjimečných zaměstnanců nebo týmů,
- diverzifikace rizik vztahujících se k činnosti kupujícího,
- eliminace konkurence,
- úsilí o dosažení zhodnocení vložených prostředků v podobě následných divestic (zpeněžení neprospěšného majetku po dovršení akvizice), úspory z rozsahu,
- zjednodušení organizační struktury (fúze na úrovni skupiny),
- úspora administrativních nákladů v rámci skupiny společností (fúze na úrovni skupiny), a jiné.

### **1.1.6 Organizace řízení nadnárodních, globálních společností**

Jedná se o určitý proces, kdy se z původní společnosti stane koalice společností fungujících v odlišných zemích. Tento proces tkví v postupném vznikání poboček a formulaci vztahů mezi centrálou NNS a jejich poboček. Ke změně společnosti z lokální na mezinárodně působící dochází většinou v situaci, kdy vstoupí na zahraniční trh. V situaci, kdy je vstup na zahraniční trh doprovázen tvorbou nových společností, vzniká tzv. koncernová struktura, což je v praxi většina případů (Janatka a Durčáková, 2019, s. 172).

#### **I. Vstup na trh bez kapitálové účasti**

U vstupu zahraniční společnosti na trh bez kapitálové účasti se využívají obvykle tyto formy:

- Export – společnost vyváží produkci buď přímo, či pomocí distribučních kanálů;
- Licence – zahraniční společnost nevyváží produkty, ale prodává společností licence. Zahraniční společnost tím ale může ztratit kontrolu nad značkou, jakostí i distribucí;

- Kooperativní smlouvy se mohou lišit podobou (piggybacking – sdílení distribučních kanálů);
- Franchizing – společnost prodá partnerovi vlastněné zkušenosti, značku, know-how i obchodní politiku (Janatka a Durčáková, 2019, s. 172).

## II. Vstup podniků na trh s kapitálovou účastí

Zde zahraniční investice znázorňují cíle, jimiž jsou předem určené návratnosti těchto investic. Nejčastějšími formami jsou následující výčty:

- Joint venture – základem je smlouva, kde vzniká nová společná společnost. Na ní se partneři kapitálově podílejí v podobě vlastnických podílů. Klíčová je zde volba partnera a výše kapitálových podílů;
- Akvizice a fúze – akvizice je finanční investicí, u fúze dochází k převedení všech aktiv i pasiv na mateřskou společnost;
- Nová společnost – vytvoření nové společnosti patří mezi kapitálově nejnáročnější a nejrizikovější formy. Rizika, která jsou s tvorbou nové společnosti i s jeho budoucí existencí spojována, jsou rizika nepojistitelná (Janatka a Durčáková, 2019, s. 172).

### 1.1.7 Motivace k PZI

Motivem pro PZI dle mezinárodně uznávaného členění je, co mají investoři jako hlavní motivaci a co především hledají. PZI se proto rozlišují na 4 základní typy:

- **Zdroje (resource – seeking)**

Pokud se účelově hledají nové zdroje investic, je dle finanční literatury nejčastější možnost hledat v rozvojových zemích. Investoři do těchto zemí přicházejí účelově skrze těžbu surovin (zemní plyn, ropa, uhlí, dřevo, kovy) či produkci potravin. Záměrem bývá právě využití konkurenční výhody hostitelské země (Prokop a Stejskal, 2018, s. 161).

- **Trh (market – seeking)**

PZI vyhledávající trh se zaměřují na růst podílu produkce investora na trhu hostitelské země (možno i sousedních zemí) a pokles nákladů například na cla, dopravné a další. V ČR se jedná například o Škodu Auto ve středních Čechách, nebo Hyundai na severní

Moravě. Tento druh PZI nenavysuje export hostitelské země a bývá mnohdy užit v případech, kdy si vláda ochraňuje domácí trh například vysokými cly (Prokop a Stejskal, 2018, s. 161; Janatka a Durčáková, 2019, s. 166).

- **Efektivita (efficiency – seeking)**

Investice vyhledávající efektivitu znázorňují některé, prvotně trhem motivované investice, příkladem jsou potravinářské NNS. Tento typ společností původně přišel do každé země, přesněji řečeno regionu, s rozsáhlým portfoliem produktů, avšak bezcelní obchod v EU jim dává možnost vlastní výrobu optimalizovat. V reálné aplikaci to znamená, že ve výsledku v každé zemi tyto zahraniční investoři vyrobí pouze jeden výrobek či sérii výrobků, pro které tam vytvoří nejvhodnější podmínky, z toho plyne, že celý region pokryjí celkovým portfoliem. Dochází zde tedy k využití výhod úspor či výnosů z rozsahu, tedy z nákladově optimalizovaného výrobního procesu (minimalizace nákladů na pracovní sílu, infrastruktura aj.). V ČR je takovým investorem společnost Nestlé (Prokop a Stejskal, 2018, s. 162; Janatka a Durčáková, 2019, s. 166).

- **Strategie (strategic asset – seeking)**

PZI vyhledávající strategickou výhodu vstupují do hostitelské země v tom případě, pokud společnosti investují tak, aby posílily dlouhodobý způsob dosažení svých cílů. Příkladem je využití lokálního výzkumu a vývoje, jež společnost vyžaduje a není v její kompetenci si je zajistit vlastním jednáním. Tento typ PZI se nejčastěji vyskytuje v rozvinutých ekonomikách (Prokop a Stejskal, 2018, s. 161, 162).

PZI nejsou nutně podmíněny spojením s „viditelným“ pohybem kapitálu z jedné země do druhé. NNS mohou vytvářet své pobočky či navyšovat podíly na vlastnictví zahraničních dceřiných společností, a to i skrze zpětný reinvestovaný zisk nebo zdroje získané na úvěrovém trhu v lokalitě zahraničního působení tedy v hostitelské zemi. PZI představují základ vzniku NNS, jako jsou například General Electric, General Motors, Toyota atd. Za NNS se obvykle považují společnosti, jejichž činnost v zahraničí měřená podílem zahraničních aktiv neboli obratem má nejméně 30% podíl (Mandel a Durčáková, 2020, s. 274).

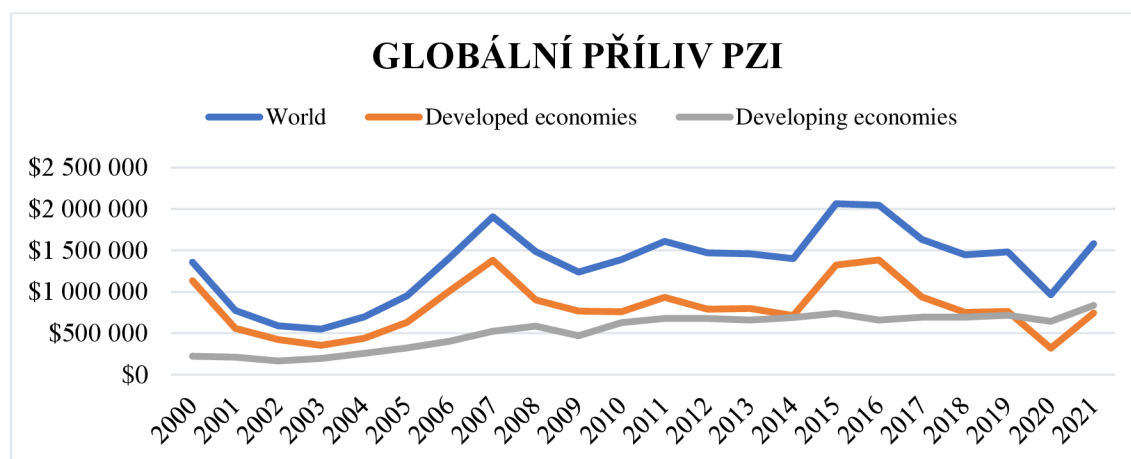
### 1.1.8 Faktory motivující realizaci PZI

Mandel a Durčáková (2020, s. 276) si ve své odborné publikaci pokládají v rámci PZI otázku, co vede společnosti k tomu, aby namísto exportování produktů do zahraničí založily vlastní pobočku či zakoupily zahraniční společnost. Sumárně se jedná o hlavní faktory, které jsou:

- využití levnějších výrobních podmínek;
- odstranění nákladů spjatých se zahraničním obchodem;
- využití prospěšnějších daňových podmínek;
- minimalizování devizového rizika;
- diverzifikace vstupů, výstupů a také zisku.

### 1.1.9 Globální příliv PZI

Vývoj PZI z hlediska přílivu do ČR, střední Evropy, EU i celosvětově byl v posledních letech téměř nepřetržitý. Toto tvrzení a vývoj PZI v čase bylo zaneseno do grafu 1, který je podložen daty převzatými z UNCTAD (Konference OSN o obchodu a rozvoji). Po grafu 1 následuje popis a komentář k dílčím výkyvům a trendu, jež byl vyzorován za sledované období, tedy roky 2000 až 2021.



**Graf 1: Globální příliv PZI dle UNCTAD za období 2000–2021 (v mil. USD)**

(Zdroj: vlastní zpracování dle UNCTAD – Annex table 01: FDI inflows, by region and economy)

PZI v globálním měřítku dosáhly své nejvyšší hodnoty v roce 2015 a to s částkou více než 2 biliony USD. V roce 2021 celosvětové PZI činily 1,6 bilionu USD, to představuje



64% nárůst v porovnání s prvním rokem pandemie COVID-19, kdy hodnota světových PZI byla lehce pod 1 bilionem USD. Dle UNCTAD měly toky PZI s postupem času dynamický vývoj, a to díky rozkvětu trhů, fúzím, akvizicím i prudkému nárůstu mezinárodního projektového financování s následkem uvolněných podmínek financování a značných stimulačních opatřovacích balíků ve sféře infrastruktury. Globální atmosféra pro pohyb PZI se ale dramaticky změnila v roce 2022 důsledkem války na Ukrajině, která vypukla v době, kdy se světový obchod, ale i celkově svět vzpamatoval z dopadů pandemie COVID-19. Tato válka má silný a široký dopad za své územní hranice a způsobila trojí krizi v oblasti pohonných hmot, potravinářského zboží i finančnictví. To vše přispělo k růstu cen v těchto okruzích komodit následovaném růstem inflace a nepříznivou dluhovou spirálou. V roce 2022 tedy vznikla nejistota investorů i averze k riziku a k možnému vyvolání tlaku na snížení PZI. Válka má přímý dopad na investice jak v Rusku, tak na Ukrajině. Kromě toho jsou sankce, nedostatek dodávek energií a komodit a široké makroekonomické dopady vlnovým efektem války. To ale není jediná okolnost, jež snižuje pozitivní vyhlídky na PZI v roce 2022. Dále je ještě vhodné zmínit znovuvypuknutí COVID-19 v Číně, jež vedlo k odstavení dopravy v určitých oblastech, které jsou strategicky velice významné pro fungování. UNCTAD v souvislosti s uzávěrou v Číně zmiňuje zkratku GVC (Global value chain, tedy Globální hodnotový řetěz), který byl silně ovlivněn, a zde je dle autora myšleno odstavení strategických dopravních cest atd. Vše, co bylo poznamenáno k roku 2022, hraje významnou roli jak v GVC, tak v PZI, a negativní faktory mohou silně ovlivnit utlumení nových investic převážně greenfields (unctad.com, 2022, s. 22).

#### **1.1.10 Dopady PZI na hostitelskou ekonomiku**

U PZI dle Prokopa a Stejskala (2018, s. 169, 170) všeobecně platí, že dopadají na hostitelskou ekonomiku komplexně. To, zdali tento dopad bude v úhrnu kladný nebo záporný, se odvíjí na škále faktorů, některé již byly zmíněny v předchozích částech teorie a jiné budou ještě rozebrány níže. Není možné jednoznačně identifikovat chvíli příchodu investice ani vytvoření přínosů pro místní úroveň ekonomiky. Realizace přínosů z PZI je krok za krokem v čase a většinou silně časově opožděná, a určitě není její průběh automaticky lineární. Co je ale zásadní kladný či záporný důsledek, je uvedeno a rozděleno do úrovní ve stručném výčtu v tabulce 1 níže.

**Tabulka 1: Dopady PZI na hostitelskou ekonomiku**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Prokop a Stejskal, 2018, s. 169, 170)

Kladný dopad		Záporný dopad	
Národní úroveň	Místní úroveň	Národní úroveň	Místní úroveň
navýšení daňových příjmů	vznik nových pracovních míst i zachování existujících	vytvoření duální ekonomiky	vnější kontrola místní ekonomiky
navýšení konkurenceschopnosti i produktivity práce	navýšení mezd i růst reálného příjmu	podmíněná vazba na zahraniční kapitál	přebírání kvalifikovaných pracovníků z místních společností
navýšení výzkumu a vývoje	navýšení kvalifikovanosti místních pracovníků	technologická podmíněná vazba	útlum i zánik místních společností, jež nejsou schopny konkurovat zvýhodněné společnosti pod zahraničním dohledem
nárůst exportu	subdodavatelské příležitosti k místním společnostem	útlum vývoje nových společností v hostitelské ekonomice	úbytek kvalifikační úrovně (tzv. deskilling)
dostupnost k investičnímu kapitálu	prezentace místa jakožto vzkvétající destinace		zaměření místa na nekvalifikovanou, pracovní obtížnou výrobu
dostupnost ke světovému trhu i do distribučních sítí			důsledky pro životní prostředí, navýšení dopravy v místě
převod vyspělých technologií i know-how			

Samotné hodnocení pozitivních a negativních efektů PZI je důležité chápat jako povinnost. Toto hodnocení by mělo být prováděno ze dvou různých pohledů, a to jak z pohledu veřejného sektoru, tak z pohledu samotného investora. Důležité je i uvědomění, že u cíle veřejného sektoru a cíle investora není žádná shoda, ale dochází spíše k rozdělení na dvě části. V zájmu veřejného sektoru je snaha o maximalizaci společenského užitku z investice, kdy ale na druhé straně investor má snahu maximalizovat svůj podnikatelský cíl. Tím bývá ve většině případů kupříkladu zisk. Za ideální stav autoři považují takovou situaci, jež by dala investorům možnost k dosahování zisku doplněného o kladný důsledek pro region (Prokop a Stejskal, 2018, s. 170).

Paradigma ukazatele, jež se mnohokrát aplikuje k hodnocení dopadů PZI, je množství nově vytvořených pracovních míst. Místo, které aspiruje na příchod nového investora, nejčastěji u greenfields, má za cíl co největší počet pracovních pozic a v ideálním případě lépe placených, než je průměrná výše mzdy v místě investice. Investor, jenž v krátkém časovém období potřebuje větší počet pracovníků, je nucen nabídnout lákavý návrh.

Tento lákavý návrh kromě výše možné mzdy znamená i různé nefinanční výhody pro zaměstnance, například příspěvek na dopravu do místa výkonu práce, prodloužení dovolené či příležitost zahraničního školení. Mimo zmíněné investice do produkce má na PZI skoro pokaždé pozitivní vliv vytvoření sekundárních pracovních pozic u subdavatelských řetězců. PZI, a tedy nově příchozí investor, je považován za určitý efektivnější motiv pro lokální MSP (malé a střední podniky) nežli nějaké vládní výdajové programy (Prokop a Stejskal, 2018, s. 170).

Na druhé straně u investic do již fungujících společností dochází mnohdy k zhospodárnění produkčních postupů, jež jsou spojeny s podstatnou redukcí pracovních míst. Veřejný sektor ale není vybaven žádnou efektivní schopností, která by této redukci mohla zamezit. Kladným znakem je použití inovací, automatizace, technologií i robotizace do produkčních postupů (Prokop a Stejskal, 2018, s. 170, 171).

Příliv PZI ve velké části případů dopadá na navýšení požadované kvalifikovanosti pracovníků. Tohoto navýšení může být dosaženo skrze školení, jedinečnými postupy společnosti i organizací práce. Naproti tomu je možné argumentovat, že se ve skutečnosti jedná čistě o kolokaci kvalifikovaných pracovníků většinou z fungujících společností důsledkem příznivé mzdové pobídky. Odliv kvalifikovaných zaměstnanců i manažerů poškozují postavení MSP, ale také vznik start-up společností (Prokop a Stejskal, 2018, s. 171).

Důležitým přínosem PZI je jejich propojenost se zahraničím neboli proexportní orientovanost. PZI umožňují otevření cesty do nových trhů a s tím spojený přínos v podobě obchodních kontaktů i vazeb, jež zlepšují dojem kompletní zahraniční ekonomiky. Kladným dopadem PZI u vývozu je rozsah funkční samostatnosti NNS a jejich poboček. Přínosem může být také jejich propojenost v subdavatelských nebo produkčních řetězcích nejčastěji u MSP, což jim má pomoci navýšit jejich konkurenceschopnost na trhu. Významově jsou PZI v delším časovém horizontu, jak již bylo zmíněno, spojeny s inovacemi, výzkumem i vývojem, či specifickými znalostmi a možnostmi přesunu vyspělých technologií, které mají význam jakožto zdroj dlouhodobého ekonomického růstu. Faktory, jež jsou podstatné pro přenos technologií i jiných znalostí, jsou rozpětí i předpoklad tohoto přenosu, ale také úměrnost technologie z pohledu hostitelské země. Existence vysokých škol a akademických pracovišť v daném oboru může pomoci při

rychlé tvorbě spojení mezi místní ekonomikou a tímto oborem. (Prokop a Stejskal, 2018, s. 171).

Následujícím, také často zmiňovaným následkem přílivu PZI je vytvoření duální ekonomiky, jež může dát vzniku výkonnější a restrukturalizované společnosti nebo odštěpení závodu, které jsou pod zahraniční kontrolou souvztažně s místními společnostmi obsaženými v komplexu NNS. Druhá strana k předchozímu jsou zůstatky ostatních místních společností, u kterých ještě k nutné restrukturalizaci a navýšení produktivity stále nedošlo. K upevnění takového efektu dochází tehdy, je-li spolupráce navázaná mezi zahraničními investory, hlavně se společnostmi, jež jsou výkonné a mají dobré vyhlídky do budoucna. Jejich aktivita tím vede k rychlejší restrukturalizaci i transformovanosti, obzvláště u nejvíce výkonných a konkurenceschopných společností. Ve svém dopadu to může vést nejenom k posílení duální ekonomiky, ale také k posílení nerovnoměrného rozvoje v regionu čili k disparitám dílčích lokalit (Prokop a Stejskal, 2018, s. 172).

Ve stručnosti je možné konstatovat, že výše zmíněné přínosy PZI pro místní ekonomiku záleží na síle provázanosti místní ekonomiky s danou pobočkou NNS. Z toho důvodu by bylo pro vládní výdajové programy pro veřejný sektor vhodné, aby se zaměřily hlavně na pozitivní vývoj lokálního okolí, myšleno sociální a fyzický. Programy after-care, které byly již dříve okrajově zmíněny, představují určitý druh nepřímé podpory. Z dlouhodobého hlediska je zde ale možné čekat větší přínos pro místní ekonomický rozvoj nežli u prostředků zaměřených bezprostředně na samotného investora u PZI. Při odchodu investora jsou prostředky přidělené na přímou podporu ztraceny, protože není řádně rozvrženo, jak mají být využity. Na straně druhé u investic do místního prostředí ke ztracení nedojde a skrze kvalitní podnikatelské okolí je možné nalákat jiné NNS (Prokop a Stejskal, 2018, s. 173).

Nejdůležitější příčinou, proč o PZI jednotlivé státy i regiony mezi sebou soutěží, je jejich dlouhodobý přínos k vylepšení konkurenceschopnosti ekonomiky. Jistý typ soutěže je nejvíce patrný v době krize nebo ekonomické transformace, a to v důsledku změn v zaměstnanosti a násobícího efektu investic, tedy to, že investice většinou cestou v podobě subdodavatelského řetězce tvoří další investice i pracovní pozice v určité oblasti. Navýšení konkurenceschopnosti transformující ekonomiky plyne hlavně ze skutečnosti, že společně s PZI plynou do země nové technologie i know-how, a to v podobě jak

technické, tak i organizační. To vše silně podporuje růst produktivity v lokální ekonomice. Základní hledisko u přílivu PZI spočívá v navýšení dostupnosti u zahraničních trhů. Zahraniční pobočky NNS i samotné NNS mají mnohdy větší produktivnost práce, vyšší mzdové ohodnocení i realizaci technologicky vyspělých produkcí, a především jsou mnohem ziskovější (Prokop a Stejskal, 2018, s. 173).

Vznik možných rizik u PZI může být spojován kupříkladu s příchodem NNS, kde je pravděpodobné, že to povede k likvidaci domácích společností a poté i k vytvoření určitého druhu bariéry, jež zamezí vstupu nových domácích společností na daný trh, a to povede k redukci konkurence. Příliv kapitálu ze zahraničí do již fungujících společností bývá spojován s restrukturalizací převzaté společnosti a důsledkem toho je propouštění. NNS jakožto klíčový hráč v ekonomickém prostředí má velkou možnost ke tvorbě tlaku na veřejné instituce, což silně ovlivňuje místní prostředky v jejich prospěch. Autoři zde uvádějí jako příklad dohodu o daňových prázdninách. Závažnost možných rizik se zvětšuje se skutečností možného odchodu NNS do jiné ekonomiky/země. V případě, je-li příliv PZI spojován čistě jen s prozatímním využíváním výhod místa působnosti a hostitelská ekonomika věnuje nemalé prostředky na její přilákání, je možné, že komplexní efekt přílivu bude i negativní. Z toho důvodu by měla pomoc přílivu PZI být doplněna zmíněným after-care programem, jehož cílem je maximalizování kladných výsledků z příchodu NNS, například nalákání aktiv s větší přidanou hodnotou NNS, expanze, vytvoření vazeb s místní ekonomikou i institucemi a podpora tvorby takových závislostí s danou pobočkou NNS, jež v budoucím časovém období minimalizuje možnost NNS na odsun jejich aktiv do jiné ekonomiky/země (Prokop a Stejskal, 2018, s. 173, 174).

### **1.1.11 Vstup nadnárodních společností do českého prostředí**

Janatka a Durčáková (2019, s. 169) vysvětlují, že v ČR byla problematika NNS předmětem pozornosti, protože do konce 20. století byly země, které se označují jako "socialistické", málo dotčeny rozvojem NNS. Charakteristické pro tuto dobu bylo centrální plánování i výrobní prostředky ve vlastnictví státu. Příchod NNS do zmiňovaných ekonomik tedy nebyl v principu reálný. Rada vzájemné hospodářské

pomoci představovala více méně jedinou možnou formu pro realizaci zahraničního obchodu s mezinárodními kooperacemi.

## 1.2 Finanční analýza

Velká řada autorů odborné literatury definuje finanční analýzu různě, ale v určitých částech se setkávají na stejné definici, i když se třeba může zdát, že jejich pojednání či volba slov pro definici tvrdí opak. Dle Růčkové (2021, s. 9) finanční analýza znázorňuje systematický rozbor opatřených dat, jež obsahují hlavně účetní výkazy. Finanční analýza obsahuje rozbor společnosti z její minulosti, současnosti a je schopna predikce finančních podmínek. Kalouda (2019, s. 13) kvituje definici dle Růčkové, ale dává u definice finanční analýzy důraz na upřednostňování likvidity a rentability jakožto dvou složek finančního zdraví společnosti. Je tedy důležité brát finanční analýzu jako nástroj, jenž nám dává schopnost z běžně dostupných informací, jako jsou například účetní evidence společnosti aj., dosáhnout dalších informací, které jsou jinak nepřístupné.

Finanční analýza a struktura jejích uživatelů je členěna mezi různé subjekty, které hodnotí společnost z odlišných pozic a jejich informační nezbytnosti a hierarchie se odlišují. Každý z nich je ale určitým způsobem zaměřen na popis a hodnocení základních charakteristik hospodářských procesů ve společnosti, jež jsou spojovány s pojmem zmíněným již výše, a to finanční zdraví společnosti. Společnost je brána za finančně zdravou jestliže:

- dochází ke zhodnocení vložených prostředků (vlastník nebo věřitel) - implementace skrze výnosnost, rentabilitu;
- nachází se ve finanční stabilitě a nedochází k omezování rozhodovacích procesů z pozice jiných subjektů (jiný subjekt je zde brán z pohledu možného vysokého podílu na celkovém kapitálu společnosti) – zadluženost, finanční struktura;
- je schopná hradit své závazky a z toho plynoucí zajištění funkční existence společnosti a zhodnocování vložených prostředků (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 7).

### **1.2.1 Cíle a úloha finanční analýzy**

Obecným cílem finanční analýzy (dále jen FA) je určitý druh či princip testování finanční situace, finančního zdraví společnosti. Testování finančního zdraví má základy ve zjišťování prevalence obvyklých známek oslabení či odolnosti financí společnosti ve vztahu ke zvoleným hlediskům finančního zdraví (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 14).

Předchozí vymezené cíle FA ale nejsou v praxi systémově udržitelné. Z toho důvodu je zde následně doplnění definováním alternativních neboli doplňujících cílů:

- určení silných a slabých stránek společnosti;
- rozbor finanční situace společnosti, ale i odvětví či státu;
- identifikace finanční tísně společnosti, to znamená, že společnost se potýká s problémy s likviditou, které je možné vyřešit či eliminovat jen rozsáhlými změnami:
  - v činnostech společnosti,
  - ve způsobu financování společnosti (Kalouda, 2019, s. 13).

### **1.2.2 Uživatelé finanční analýzy**

Odborná literatura uvádí širokou škálu definování zainteresovaných stran, skutečných či potencionálních uživatelů výstupů FA.

Vochozka a kolektiv (2020, s. 32) uvádějí, že informace o finančním zdraví společnosti neslouží pouze manažerům a vrcholovému vedení, ale též uživatelům FA, které je možné rozdělit na externí a interní. K externím uživatelům patří stát (a jeho dílčí orgány), investoři, banky (a různé druhy věřitelů), obchodní partneři, konkurence, a jiné. K interním uživatelům FA patří manažeři, zaměstnanci a odboráři.

### **1.2.3 Informační zdroje finanční analýzy**

Primárním zdrojem dat pro FA je účetnictví a účetní výkazy. To ale k provedení kvalitní FA nestačí a je důležité použít i další zdroje dat, které ty hlavní doplňují. Rozsah těchto doplňujících dat se odvíjí od cíle, který si tvůrce FA stanovil.

Základní okruhy datových zdrojů jsou následující:

- **Účetnictví:**
  - finanční účetnictví (bilance, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, výkaz o změnách ve vlastním kapitálu a příloha k účetním výkazům),
  - výkazy, odpočty, kalkulační listy a další dokumentace používaná manažerským účetnictvím,
  - výroční zpráva,
  - prospekty cenných papírů;
- **Ostatní data informačního systému společnosti:**
  - statistické výkazy a operativní evidence,
  - vnitropodnikové směrnice,
  - předpisy (např. mzdové);
- **Externí data:**
  - odborný tisk,
  - statistické sborníky, specifické databáze,
  - obchodní rejstřík a jiné rejstříky,
  - údaje z kapitálového trhu.

Lze tedy konstatovat, že pro kvalitní FA jsou cenné všechny druhy a podoby informací, jež jakkoliv souvisí se zkoumanou společností (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 17; Kalouda, 2019, s. 14).

#### **1.2.4 Průřezové metody**

Tyto metody jsou charakterizovány pomocí konkrétních nástrojů, které slouží jako prostředky k dosažení daného cíle. Použití je výhodné v rámci všech dalších metod se standardním cílem, a to v důsledku zvyšování jejich vypovídacích schopností (Kalouda, 2019, s. 20).

#### **Finanční analýza technická a fundamentální**

V ekonomii se zpravidla rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Při použití metody FA je možné brát v úvahu dva základní přístupy na základě již zpracovaných výchozích dat:



### **a) Technická finanční analýza**

Společnost podrobující se analýze je zde brána jako izolovaný systém. To samozřejmě proces analýzy ulehčuje, ale z jiného pohledu zde mohou vznikat pochybnosti o důležitosti či vypovídací schopnosti získaných výsledků. Technická analýza užívá matematické, matematicko-statistické a jiné typy algoritmovaných metod. Tyto metody poté slouží ke kvantitativnímu zpracování dat a z toho plynoucího posouzení zjištěných výsledků z ekonomického hlediska (Růčková, 2021, s. 46; Kalouda, 2019, s. 20).

### **b) Fundamentální finanční analýza**

U této analýzy dochází k velkým nárokům na kvalifikaci analytika. Práce se vstupními daty probíhá jak standardizovanými metodami, tak i metodami specifickými, a to včetně expertních posudků. Fundamentální analýza je oproti předchozí založena na znalostech recipročních souvislostí. Souvislost je zde dle autorky Růčkové (2021, s. 46) brána mezi ekonomickými a mimoekonomickými postupy. Pilíře této analýzy jsou ve velkém množství informací a dochází zde k získávání závěrů bez algoritmovaných postupů, to ale nemusí být vždy pravidlem.

Za ideální situaci se zde považuje taková, kdy se technická a fundamentální analýza aplikuje zároveň. U výsledků zjištěných v rámci těchto analýz dochází k vzájemné podpoře, a tudíž k pozitivnímu datovému přínosu pro analytika. Jedná se o speciální způsob, kdy dochází k maximalizaci vypovídacích schopností aplikovaných metodik (Růčková, 2021, s. 46; Kalouda, 2019, s. 20).

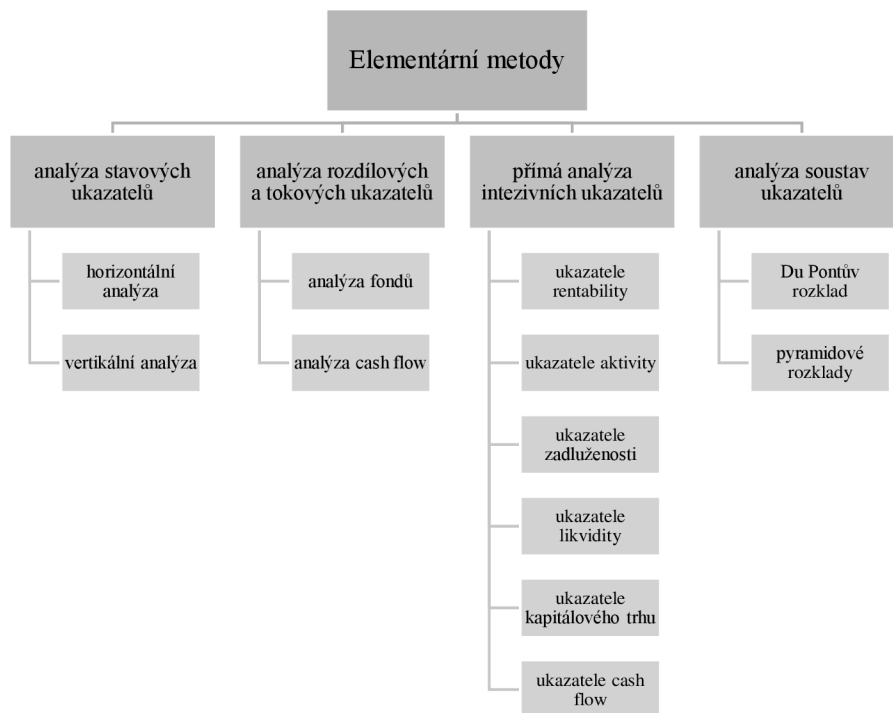
## **1.2.5 Metody finanční analýzy**

### **Metody elementární analýzy**

Podstata finanční analýzy spočívá v práci s ukazateli, které mohou být položkou účetních výkazů, ale také mohou obsahovat relevantní data z jiných zdrojů. Zde je důležité především uvědomění, že u tvorby FA, jak již bylo konstatováno, představuje velmi důležitou roli časový aspekt. Je tedy nutné rozlišení stavových a tokových veličin. Stavová veličina má vztah k specifickému časovému okamžiku (data z rozvahy). Toková veličina má vztah k jistému časovému intervalu (data z výkazu zisku a ztráty). Z analytického hlediska je velmi důležité respektování časových řad neboli hodnocení

založené na těchto řadách k poskytnutí objektivních výsledků. Čím kratší bude doba zkoumání dat o společnost a čím méně informací budeme mít, tím větší škála nepřesností se může objevit při interpretaci výsledků (Růčková, 2021, s. 46).

Elementární metody je možno dle autorů věnujících se ve svých knihách FA členit do několika skupin. Ty ve svém důsledku reprezentují komplexní finanční rozbor hospodaření společnosti. Pro přehlednější znázornění a uchopení všech elementárních metod jsou tato členění dle Růčkové (2021, s. 48) stručně popsána níže:



**Obrázek 1: Elementární metody**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Růčkové, 2021, s. 48)

### 1.2.6 Analýza absolutních ukazatelů

Pro zjištění absolutních ukazatelů jsou přijatelné jen účetní výkazy. Pro použití FA se u této části rozlišují dvě základní techniky. První, již se budeme zabírat, je analýza vývojových trendů neboli horizontální analýza. Druhá se v odborné literatuře nazývá analýza komponent, ale více je známá jako vertikální analýza. Východiskem obou technik jsou absolutní ukazatele, přesněji stavové i tokové veličiny. Z analýzy finančních ukazatelů lze vyvodit hlavní myšlenku, že se zde zkoumá minulá finanční situace a příčiny vzniklých problémů a na základě toho se formulují určité závěry pro budoucnost. Nicméně tato analýza má své omezení. Přínosem těchto analýz je tvorba prvních názorů

na hospodaření společnosti a upozornění na případné problémy (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 32; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 39).

### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza neboli analýza trendů se zabývá časovými variacemi absolutních ukazatelů. Analýza komparuje změny položek dílčích výkazů v časovém pořadí. Dochází se ke dvěma druhům výpočtů, a to k absolutní změně a jejímu procentní vyjádření k výchozímu roku (Růčková, 2021, s. 48-49; Knápková a kolektiv, 2017, s. 71).

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

*Vzorec 1: Horizontální analýza – absolutní změna*  
(Zdroj: Knápková a kolektiv, 2017, s. 71)

$$\text{Procentní změna} = \frac{(\text{absolutní změna} \times 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}}$$

*Vzorec 2: Horizontální analýza – procentní změna*  
(Zdroj: Knápková a kolektiv, 2017, s. 71)

### **1.2.7 Analýza rozdílových ukazatelů**

Název této analýzy je odvozen od způsobu jejich výpočtů. Rozdílové ukazatele pomáhají k analýze a řízení finanční situace společnosti při orientaci na jeho likviditu. Nejvýznamnějším ukazatelem je zde čistý pracovní kapitál neboli ČPK. Ukazatele využívají k výpočtu data účetních výkazů. U rozdílových ukazatelů existuje širší škála vzorců pro jednotlivé ukazatele a v rámci zjednodušení jsou zde rozebrány jen tři základní, u kterých dávala odborná literatura stejné složení. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 97; Knápková a kolektiv, 2017, s. 85).

#### **Čistý pracovní kapitál (ČPK)**

V literatuře nazýván provozní kapitál. Jeho výpočet je definovaný jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Jeho význam je vysoký díky schopnosti společnosti platit. Vzorec pro výpočet čistého pracovního kapitálu je zobrazen ve vzorci 3 (Knápková a kolektiv, 2017, s. 85).

ČPK bývá často označován jako „ochranný polštář“, a to z důvodu možné aplikace likvidních prostředků v neočekávané situaci. Je žádoucí, aby se výsledek ČPK v čase co nejvíce navyšoval či maximalizoval. Tato myšlenka však nemusí být úplně správná, protože část oběžných aktivit je financována z dlouhodobých zdrojů, které jsou většinou dražší. Proto je nutné usilovat o minimalizaci výsledného ukazatele (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 99).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

*Vzorec 3: Čistý pracovní kapitál*  
(Zdroj: Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 98)

### **Čisté pohotové prostředky (ČPP)**

ČPP se určují rozdílem mezi dvěma prvky, a to okamžitou likviditou (specifičtější pohotové peněžní prostředky) a právě splatnými krátkodobými závazky. Dojde-li u peněžních prostředků pouze k zahrnutí hotovosti a zůstatku na běžném účtu, bude se jednat o nejvyšší stupeň likvidity. K pohotovým peněžním prostředkům se mnohdy řadí i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, neboť jsou ve stavu fungujícího kapitálového trhu okamžitě přeměnitelné na peněžní prostředky (Knápková a kolektiv, 2017, s. 86).

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

*Vzorec 4: Čisté pohotové prostředky*  
(Zdroj: Knápková a kolektiv, 2017, s. 86)

### **Čistý peněžně pohledávkový fond (ČPPF)**

Čistý peněžně pohledávkový fond je finanční ukazatel, který nahrazuje ČPK a někdy se nazývá čistým peněžním majetkem (ČPM). Tento ukazatel však není v finanční teorii často používán. ČPPF je vhodný jako kompromisní doplněk k výše zmíněným rozdílovým ukazatelům. Z oběžných aktiv se zde odečítá položka zásob jakožto nejméně likvidní (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 104).

$$\text{ČPPF} = \text{ČPK} - \text{zásoby}$$

*Vzorec 5: Čistý peněžně pohledávkový fond*  
(Zdroj: Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 104)

## 1.2.8 Analýza poměrových ukazatelů

Pro zjištění vztahů mezi ukazateli a jejich analýzou se budou používat absolutní hodnoty, které se kombinují do oboustranných poměrů. To je tedy stručně definováno, jak vznikají poměrové ukazatele. Finanční poměrové ukazatele popisují souvislosti mezi dvěma či více absolutními ukazateli, a to za pomoci podílu. V oblasti financí se často setkáváme s použitím poměrů pro sestavení FA. Tento postup zahrnuje rozdělení jednotlivých ukazatelů do kategorií v závislosti na jejich specifikaci a zaměření na určitou část účetní jednotky. Následně lze posoudit finanční zdraví této jednotky. Velká část autorů definuje pět základních kategorií ukazatelů:

- Likvidity (platební schopnost),
- Rentability (výnosnosti, ziskovosti),
- Zadluženosti (finanční závislosti, struktury zdrojů),
- Aktivity (vázanost kapitálu) (Máče, 2020, s. 103; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 41)

### Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity dávají do poměru to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Pro dlouhodobé fungování společnosti je velmi důležitá její likvidita. Likvidnost společnosti určuje velikost finančních prostředků v oběžných aktivech, účtech, pohledávkách a také v zásobách. K těmto prostředkům se vztahuje kapitál, a musí tedy dojít jak k jejich profinancování, tak i k jejich nákladovým zatížením s profinancováním (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45; (Máče, 2020, s. 104).

U tvorby výpočtů dílčích likvidit se u čítatele počítá s oběžným majetkem, jenž se řadí dle likvidnosti. Za nejméně likvidní se považují zásoby, následující položkou jsou pohledávky a jako nejlíkvinnější jsou dle finanční literatury považovány peníze v pokladně. Níže jsou v odrážkách předloženy základní ukazatele, které budou později aplikovány v praktické části:

- Běžná likvidita,
- Pohotová likvidita,
- Okamžitá likvidita (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45; Máče, 2020, s. 104).

Je důležité zdůraznit, že podle autora Kaloudy jsou doporučené hodnoty dílčí likvidity vypočteny jako průměr průměrů. Nedochozí tedy k žádným vazbám na vztahovost k určitému odvětví či oboru, jež mohou tvořit i silně odlišné číselné hodnoty likvidit. Principiálně je definiční vztah všech likvidit totožný. Z toho tedy logicky plyne, že by doporučená hodnota všech likvidit měla být rovna 1 (Kalouda, 2019, s. 36).

### **Běžná likvidita**

Běžná likvidita (Working Capital Ratio, Current Ratio) představuje způsobilost společnosti k uhrazení splatných závazků do 1 roku, kdy prostředky, pomocí kterých uhradí závazky, se zde myslí oběžná aktiva (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 132).

Výše definováno tedy znamená, jak moc je účetní jednotka způsobilá k uspokojení svých věřitelů, kdyby přeměnila všechna oběžná aktiva na peněžní prostředky. Za kladně působící výši tohoto ukazatele se považuje rozpětí od 1,5 do 2,5. Hodnota by ale nikdy neměla být nižší než 1 (Máče, 2020, s. 104; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

*Vzorec 6: Běžná likvidita  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45)*

### **Pohotová likvidita**

Ve finanční literatuře označována jako likvidita 2. stupně nebo také acid test. Na rozdíl od ostatních nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv a to zásoby. To lze přičíst tomu, že společnost je schopna efektivně plnit své krátkodobé závazky díky specifickým schopnostem, které v této oblasti má. Literatura doporučuje sledovat ukazatel pohotové likvidity raději ve vybraném časovém intervalu než jej porovnávat s dalšími hodnotami. U čeho se autoři diferencují, je specifikace doporučených hodnot, a tedy jejich intervalové rozpětí. Zvolené hodnoty, které budou rozhodovat o ukazateli, jsou v intervalu 0,7 – 1,0. Pokud se ukazatel rovná přesně 1, znamená to, že společnost je schopna dostát svým závazkům bez nutného prodeje svých zásob, které jsou brány jako nejméně likvidní zdroj. Pokud je hodnota ukazatele velmi vysoká, pak společnost váže mnohonásobně více aktiv ve formě pohotových prostředků, jejichž výnos v podobě úroku je minimální (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45; Růčková, 2019, s. 59; Kalouda, 2019, s. 36).

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{\text{obžn aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

*Vzorec 7: Pohotov likvidita*  
(Zdroj: Me, 2020, s. 104)

### **Okamžit likvidita**

Označována jako likvidita 1. stupně, či hotovostn likvidita nebo také cash ratio označuje nejužší vymezen likvidity. Tato likvidita se považuje za nejpřesnější, neboť hodnot schopnost k uhrazení krátkodobých závazků společnosti v potřebnm okamžiku. itatele obsahuje jen penžn prostředky (finann majetek), kam je možné zařadit peníze v pokladn, peníze na utu, krátkodobé cenné papíry a jin. Doporuen hodnoty ukazatele by se měly pohybovat v intervalu 0,2 až 0,5. m výšší zjištn hodnota bude, tím lepší situaci společnost m, ale hodnota rovna 1 představuje nerentabilní vázání prostředků na utech, to znamen nevhodnou situaci z pohledu vynosnosti společnosti (Rukov, 2019, s. 58; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 45, 46; Vochozka a kolektiv, 2017, s. 44).

$$\text{Okamžit likvidita} = \frac{\text{finann majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

*Vzorec 8: Okamžit likvidita*  
(Zdroj: Me, 2020, s. 105)

### **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability, označovány t jako ukazatele vynosnosti nebo návratnosti. Rentabilita spadá do kategorie ukazatelů, jež hodnot, jak spšn společnost za sledovan období hospodařila, a patří tedy k velmi dležitm indikátorům finančního zdraví a kondice společnosti. Pokud ale užit ukazatelů rentability bude jako hlavn clov profil společnosti, což sice může být lkav kvůli maximalizaci zisku, je pak ale nutné si uvědomit rizika, kter s tím souvisejí. Tato situace je často provázena maximálním efektem u využití cizich zdrojů k profinancování. To může mít za následek navýšení zadluženosti a vznik nebezpečí neschopnosti splácet závazky. Literatura tomuto tvrzení oponuje i možností druhou a to, že bude společnost příliš opatrn a bude omezovat tato rizika, a to povede k nižším investicím, vynosnostem i nižším finančním prostředkům do vyzkumu a vývoje. To výše může mít za následek negativn konkurenceschopnost společnosti. Hlavn funkce rentabilit spočívá ve vyjdřen poměru hospodářského

výsledku společnosti vždy za daný sledovaný rok k určitému vstupu, a to buďto k celkovým aktivům, tržbám či kapitálu. Co mají všechny dílčí rentability společné, je jejich interpretace, neboť udávají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč jmenovatele (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 42; Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 120, 121).

Důležité je zde také v rámci pochopení dílčích vstupních položek, které rentabilita zkoumá v rámci výpočtů, zmínit nejvíce používané. Dle Knápkové a kolektivu (2017, s. 48) je výsledek hospodaření po zdanění, nebo také výsledek hospodaření za účetní období ve FA označován též jako čistý zisk (earnings after tax – EAT). Ve FA je využíván i zisk před zdaněním (earnings before tax – EBT), popřípadě zisk před úroky a zdaněním (earnings before interest and tax – EBIT).

Mezi nejznámější ukazatele rentability se řadí následující:

- Rentabilita celkového kapitálu – ROA – Return on Assets,
- Rentabilita vlastního kapitálu – ROE – Return on Equity,
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu – ROCE – Return on Capital Employed,
- Rentabilita tržeb – ROS – Return on Sales,
- Rentabilita vloženého kapitálu – ROI – Return on Investment (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 35).

### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

Pojmenování ROA je v české finanční literatuře různé – rentabilita aktiv nebo rentabilita celkového vloženého kapitálu. ROA představuje kompletní efektivnost společnosti, její výdělečnou kapacitu nebo i produkční sílu (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 42; Růčková, 2019, s. 62).

ROA představuje vztah mezi hrubým ziskem před úhradou úroků a úhrnně vloženým kapitálem. EBIT, právě tento zisk se dle finanční literatury dosazuje do čitatele nejvíce. Z důvodu efektu reprodukce celkového vloženého kapitálu nevznikají jen odměny vlastníkům společnosti, ale i odměny věřitelům, a to za zapůjčený kapitál, tedy úrok (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 35, 36).



$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

**Vzorec 9: ROA**  
(Zdroj: Máče, 2020, s. 110)

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

ROE, označována také jako míra ziskovosti z vlastního kapitálu, je ukazatelem, kde vlastníci (akcionáři, společníci) zjišťují, zda jimi vložený kapitál je dostatečně výnosný a zda je využíván s intenzitou odpovídající velikosti rizika, které jejich investice představuje. Výnos jmění akcionářů, tedy ROE, se vypočítá poměrem čistého zisku po zdanění k vlastnímu kapitálu. Z pohledu investora je žádoucí, aby ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiném druhu investice (to mohou být například obligace, termínované vklady, cenné papíry aj.) (Máče, 2020, s. 110, 111).

Pokud tento ukazatel roste v čase, může to znamenat buďto zlepšení výsledku hospodaření, nebo úbytek podílu vlastního kapitálu ve společnosti, či snížení úročení cizího kapitálu (Růčková, 2019, s. 63).

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál}$$

**Vzorec 10: ROE**  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2017, s. 36)

### **Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)**

Ukazatel ROCE informuje o výnosnosti dlouhodobých zdrojů společnosti. Rentabilita investovaného kapitálu znázorňuje množství provozního hospodářského výsledku před zdaněním získané společností z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři. Ukazatel udává vztah mezi ziskem před úhradou úroků a dlouhodobými finančními prostředky, a to jak od akcionářů, tak i od věřitelů. Úroky, jež jsou zakombinovány v čitateli vzorce, by měly být brány v potaz pouze nákladové, jež se platí dlouhodobým věřitelům (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 42; Vochozka a kolektiv, 2017, s. 37).

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál + dlouhodobé\ dluhy}$$

**Vzorec 11: ROCE**  
(Zdroj: Růčková, 2019, s. 62)

## Rentabilita tržeb (ROS)

Představuje poměry, jež do čitatele dosazuje výsledek hospodaření v různých podobách, a ve jmenovateli jsou vždy tržby. Ukazatel vyjadřuje schopnost společnosti dosáhnout zisku při stanovených tržbách, jinak řečeno, kolik dokáže společnost vytvořit efektu na 1 Kč tržeb. Ukazatel v praxi znamená ziskové rozpětí a disponuje schopností vyjadřovat ziskovou marži, lze také usoudit, jak hospodárně společnost vynakládá prostředky a stabilizuje náklady, ale i jaké postavení má společnost na trhu. Výslednou hodnotu ROS je třeba porovnat s celkovým objemem tržeb a s rychlostí obratu zásob, neboť různé kombinace těchto ukazatelů mohou být výhodné, i když jednotlivé pohledy nikoliv (Růčková, 2019, s. 65; Vochozka a kolektiv, 2017, s. 37).

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

**Vzorec 12: ROS**

(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 43)

## Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

ROI nebo také ukazatel míry zisku znázorňuje účinnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na druh zdroje. U tohoto ukazatele není v rámci finanční literatury jednomyslná shoda, a tak nejvíce užívanou funkcí ROI je měření výnosnosti dlouhodobého kapitálu, to znamená dlouhodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu, jenž byl vložen do společnosti (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 38; Knápková a kolektiv, 2017, s. 105).

$$ROI = \frac{EBIT}{celkový\ kapitál}$$

**Vzorec 13: ROI**

(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2017, s. 38)

## Ukazatele zadluženosti

Pojem „zadluženost“ sděluje fakt, že společnosti slouží k úhradě aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tudíž dluh. U zadluženosti dle literatury platí, že při růstu množství závazků je nutné věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich budoucí uhrazení (Růčková, 2019, s. 67, 132).

Dle Knápkové a kolektivu (2017, s. 87) zde platí užitečnosti, které plynou z určité výše zadlužení, a to z důvodu, že je cizí kapitál levnější než kapitál vlastní. To je doloženo tím, že úrok z cizího kapitálu má možnost snížit daňové zatížení společnosti, neboť úrok jakožto celek nákladů zmenšuje zisk, ze kterého se daně odvádí. Tento jev lze pojmenovat jako daňový efekt či daňový štít.

### **Zadluženost I.**

Ukazatel zadluženost I. poměruje cizí zdroje a vlastní kapitál, literatura udává doporučený poměr 1:1. Za příznačnou bezpečnou míru zadlužení u poměru těchto položek se považuje 40 % a to při zohlednění finančního rizika (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44).

Výsledek dává analytikovi přehled o tom, kolik cizího kapitálu připadá na vlastní kapitál, jinak řečeno, jaké množství z jedné jednotky vlastního kapitálu by bylo použito na úhradu cizího kapitálu. Pokud se hodnota rovná 1 (tedy 100 %), je vhodné konstatovat, že vlastní kapitál nestačí na úhradu dluhů. Získávané hodnoty závisí především na oboru činnosti společnosti a na situaci, kdy vlastní kapitál nestačí k pokrytí všech dluhů. Avšak nedostatečný kapitál sám o sobě není dostatečným důvodem pro závěr, že je společnost ohrožena (Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 144).

$$\text{Zadluženost I.} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}}$$

*Vzorec 14: Zadluženost I.  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44)*

### **Zadluženost II.**

Ukazatel zadluženosti II. je také nazýván ukazatel věřitelského hlediska či dluh na aktiva, který se zjistí jako poměr cizích zdrojů a celkových aktiv. Cizí zdroje zahrnují jak krátkodobé, tak i dlouhodobé závazky společnosti. Velikost podílu vlastního kapitálu (vlastního majetku) zde hraje důležitou roli, neboť čím větší podíl, tím větší je tzv. „bezpečnostní polštář“, jenž chrání společnost proti ztrátám věřitelů v možném případě likvidace. Z toho důvodu věřitelé dávají menší hodnotu ukazatele zadluženosti. Na druhé straně vlastníci se snaží zvětšit finanční páku, a to z důvodu možného navyšování svých výnosů (Máče, 2020, s. 109; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44).

$$\text{Zadluženost II.} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

*Vzorec 15: Zadluženost II.*  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44)

## Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí je posledním, který se v rámci zadluženosti bude počítat. Výpočet úrokového krytí se zjistí jako poměr provozního zisku (EBIT) a vyplacených úroků (nákladové úroky). Podle Vochozky a kolektivu (2020, s. 44) se ukazatel formuluje tak, aby vyjadřoval, kolikrát by mohl zisk společnosti klesnout, aniž by ztratila schopnost udržet své externí zdroje na stávající úrovni. V případě, kdy tento ukazatel dosáhne indexu 1 (100 %), pak z této skutečnosti plyne, že celý zisk společnosti se užije k úhradě úroků a to znamená, že vytvořený zisk je nulový (Máče, 2020, s. 109).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

*Vzorec 16: Úrokové krytí*  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44)

## Ukazatele aktivity

Pomocí těchto ukazatelů dostává společnost informace o tom, jak nakládá se svým majetkem. Zjišťuje tedy, zda velikost dílčích druhů aktiv, která jsou převzata z rozvahy, je v poměru k současným či budoucím aktivitám společnosti přiměřená. V případě, kdy má společnost velké množství aktiv, je úrokově příliš zatížená a zisk je těmito úroky potlačen. Na druhou stranu, pokud má společnost produktivních aktiv příliš málo, musí se vzdát případných podnikatelských možností. Je možné pracovat se dvěma druhy tohoto ukazatele, a to buďto s dobou obratu nebo počtem obrátů. Tyto druhy ukazatelů se udávají v poměrech dílčích částí majetku k tržbám, výnosům či jiným položkám (Máče, 2020, s. 106; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 43).

## Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel se řadí mezi nejkompexnější ukazatele aktivity a bývá označován i jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Vyjadřuje se jako poměr tržeb k celkovému

vloženému kapitálu (celková aktiva). Výsledek poskytuje pohled na to, jak rychle společnost otočí vložený kapitál. Efektivní využívání majetku se prokáže v případě vysokého obratu (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 39; Růčková, 2019, s. 70).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

*Vzorec 17: Obrat celkových aktiv*  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2017, s. 39)

### **Doba obratu zásob**

Ukazatel doby obratu zásob je definován poměrem zásob společnosti k jejím denním tržbám. Dává informaci o průměrném počtu dnů, kdy jsou zásoby vázány na dobu jejich spotřeby (suroviny a materiál), eventuálně prodeje (zásoby vlastní výroby) (Máče, 2020, s. 106)

Výsledek představuje množství dní, po které je nutné prodávat, aby došlo k zaplacení zásob. Jen z pohledu na vztah daný definicí odborné literatury je prokazatelné, že s dobou přeměny zásob do konečného produktu nemá tento ukazatel naprosto žádnou relevantní propojenost. Alternativní ukazatelem je standardně rychlost obratu zásob (Kalouda, 2019, s. 35).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \times 360}{\text{tržby}}$$

*Vzorec 18: Doba obratu zásob*  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44)

### **Obrat dlouhodobého majetku**

Ukazatel obratu dlouhodobé majetku se používá k měření využití jednotlivých částí dlouhodobého majetku společnosti. Podává informace o tom, jak často se dlouhodobý majetek prodává v průběhu roku, a poskytuje tak přehled v rámci společnosti a jejího využívání zdrojů. Pokud se tento ukazatel aplikuje pro mezipodnikové srovnání, je nezbytné vzít v úvahu míru odepisování majetku a také metody použité k jeho odepisování. Pokud se vyskytuje více odpisů, může to naznačovat, že společnost častěji prodává svůj dlouhodobý majetek. Tím se zlepšuje hodnota ukazatele. Kromě toho může přesnost tohoto ukazatele ovlivnit i oceňování aktiv (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 43).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

**Vzorec 19: Obrat dlouhodobého majetku**  
(Zdroj: Vochozka a kolektiv, 2020, s. 43)

### **Doba obratu pohledávek**

Nazývána též doba splatnosti pohledávek udává počet dnů, jež uplynou od vystavení faktury za prodej a okamžikem připsu peněžních prostředků na bankovní účet. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím delší dobu může společnost poskytnout bezplatný obchodní úvěr protistraně v obchodní situaci (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 44).

Máče (2020, s. 106, 107) definici tohoto ukazatele ještě více rozšiřuje a požívá vícero pojmenování. Průměrná doba splatnosti pohledávek, průměrná doba inkasa či počet dní do zaplacení faktury za prodané zboží. Výpočet ukazatele se skládá z pohledávek vynásobených 360 a následně vydělených tržbami. Výsledek představuje počet dní, během kterých je inkaso peněžních prostředků za každodenní tržby zdrženo v pohledávkách. Ukazatel tedy představuje průměrné časové období, v němž musí společnost čekat na inkaso plateb za své již aplikované tržby.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}}$$

**Vzorec 20: Doba obratu pohledávek**  
(Zdroj: Kubíčková a Jidřichovská, 2015, s. 155)

### **Doba obratu závazků**

Existuje několik ukazatelů pro hodnocení závazků, včetně průměrné doby splatnosti, průměrné doby úhrady a počtu dnů, které uplynou před zaplacením faktury za zakoupené zboží. Tyto ukazatele mají různé názvy, ale při posuzování závazků se používá jednotný přístup. Výpočet se skládá ze závazků vynásobených 360 a následným vydělením tržbami. Výsledek je tedy počet dní, na něž byl poskytnut dodavatelský obchodní úvěr neboli odklad platby přijatých faktur společnosti od jejich dodavatelů. Výsledek by též měl dle finanční literatury dosáhnout hodnoty alespoň doby obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek i doba obratu závazků jsou podstatné pro zhodnocení časové nesrovnalosti od vzniku pohledávky do doby jejího inkasování a od vzniku závazku do

doby jeho uhrazení. Zmiňovaný nesoulad má přímý vliv na likviditu společnosti. Interpretace vypovídací schopnosti je tedy obdobná jako u doby obratu zásob či pohledávek (Máče, 2020, s. 107; Knápková a kolektiv, 2017, s. 109; Kalouda, 2019, s. 36).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \times 360}{\text{tržby}}$$

*Vzorec 21: Doba obratu závazků*  
(Zdroj: Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 156)

### 1.2.9 Soustavy ukazatelů

Kategoricky se jedná o účelově vybrané ukazatele dále dělené na bankrotní a bonitní modely. Dle vícera autorů finanční literatury není možné konstatovat, že tyto dva modely jsou striktně odděleny. Oba modely mají za cíl přiřadit společnosti jedno číselné vyjádření, na jehož základě se posuzuje finanční zdraví společnosti. Rozdílem mezi nimi je tedy účel, ke kterému byly vytvořeny a následně aplikovány (Růčková, 2019, s. 80).

Bankrotní a bonitní modely jsou velmi podstatné obzvláště pro bankovní sektor. Z toho důvodu bankovní instituce tvoří systémy pro klasifikaci bonity společností, na těchto základech dochází k vyhodnocení rizika, jej

ž banka ponese za předpokladu poskytnutí úvěru společnosti. Tyto metodické prostředky spadají do kategorie nejsložitějších metod FA a jsou souhrnně označovány jako vyšší metody FA. Obvykle jsou tyto metody vytvořeny na vícefaktorové analýze, která obsahuje reciproční závislosti mezi vstupním a výstupním ukazatelem. Při tvorbě modelu je možné vycházet z odlišně definovaných cílových charakteristik, které hodnotí kritéria nebo účely, za kterými byly vytvořeny. Tyto modely jsou vytvářeny hlavně analyticky jako "systémy včasného varování". Podle účelu aplikace se mohou rozlišovat na bankrotní modely, které varují před možným nežádoucím vývojem finanční situace, a na modely bonity nebo diagnostické modely, které měří a hodnotí finanční situaci a pomáhají identifikovat další pozitivní vývoj nebo prověřit dílčí strany finanční situace (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 92; Kubičková a Jidřichovská 2015, s. 202; Kalouda, 2019, s. 42).

## Bankrotní modely

Bankrotní neboli predikční modely využívají především věřitelé k predikci finančních problémů společnosti. Věřitele zajímá schopnost společnosti dostávat svým závazkům a odpověď na otázku, zda je v blízkém období možný bankrot společnosti či nikoliv. Poskytují tedy určitý druh varování před možnou hrozbou úpadku. Z hlediska jejich vypovídací schopnosti jsou bankrotní modely označovány jako modely včasné výstrahy, modely identifikace symptomů budoucí nesolventnosti, nebo již zmíněné predikční modely (Kubíčková a Jidřichovská, 2015, s. 202; Vochozka a kolektiv, 2017, 203; Kalouda, 2019, s. 42).

## Index IN05

Index IN05 je poslední publikovanou verzí modelu IN, jedná se o vylepšený model IN01, a je tedy i sloučeninou všech předešlých modelů IN95, IN99 a IN01. Zmíněná vylepšení vzešla z výsledků ověřování IN modelů na datech průmyslových společností z roku 2004. Čeští ekonomové dlouhodobě považují za klíčovou výhodu IN05, její schopnost úspěšně analyzovat české společnosti. Tento přístup je považován za nejvhodnější volbu, protože byla prokázána jeho úspěšnost při kalkulaci na základě dat z českých společností. Mimo predikce finančních problémů se IN05 věnují i tomu, zda společnost tvoří hodnotu pro vlastníky společnosti (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 113; Kubíčková a Jidřichovská, 2015, s. 234; Kalouda, 2019, s. 50).

$$IN05 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,97 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5$$

*Vzorec 22: Index IN05  
(Zdroj: Kalouda, 2019, s. 50)*

Kde význam X je:

- $X_1$  = aktiva / cizí zdroje
- $X_2$  = EBIT / nákladové úroky
- $X_3$  = EBIT / aktiva
- $X_4$  = výnosy / aktiva
- $X_5$  = oběžná aktiva / krátkodobé závazky (Růčková, 2019, s. 84).



Další, čím se IN05 liší od předchozích modelů, je i změna hodnotících intervalů, které jsou především u zmenšení rozpětí šedé zóny, jež se nyní pohybuje v hranicích od 0,9 po 1,6. Hodnoty méně než 0,9 jsou klasifikovány jako bankrotní společnost, nad 1,6 se jedná o společnost bonitní, viz tabulka 3 níže (Vochozka a kolektiv, 2020, s. 112).

**Tabulka 2: Hodnocení indexu IN05**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Vochozka a kolektiv, 2020, s. 132)

Výsledek	Hodnocení
$IN05 \in <1,6; \infty)$	bonitní společnost
$IN05 \in (0,9; 1,6)$	šedá zóna
$IN05 \in (-\infty; 0,9>$	bankrotní společnost

### Bonitní modely

Bonitní či diagnostické modely jsou stavěny na teoretických znalostech doplněných o empirické informace FA kategorizující společnost dle stupně finančního zdraví. Bonita znamená schopnost splácet dluhy a uspokojit věřitele. Proto je společnost s dobrou bonitou schopna plnit své závazky a splácet své dluhy včas. Účel bonitních modelů je založen na diagnostice finančního zdraví společnosti a následného přiřazení do kategorie dobré či špatné společnosti. Je zřejmé, že je nutná srovnatelnost s ostatními společnostmi a skrze kvalitu vypovídací schopnosti se doporučuje komparace v rámci jednoho oboru podnikání či hlavní konkurence analyzované společnosti (Vochozka a kolektiv, 2017, s. 193; Vochozka a kolektiv, 2020, s. 94; Růčková, 2019, s. 80).

### Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Jedná se o soustavu ukazatelů, která je vytvořena tak, aby využití bylo možné u kterékoliv společnosti, a to i bez rozlišování její velikosti. Soustava je koncipována tak, že je možné jednoduchým způsobem ověřit fungování zvolené společnosti. Tato soustava vznikla v prostředí České republiky a je tedy možné konstatovat, že bude spolehlivě dávat relevantní výsledky bez zkreslování ostatními ekonomickými prostředími. Modely jsou závislé na kvalitně vypracované databázi poměrových ukazatelů. Soustava bilanční analýzy je rozpracována do třech modelových úrovní, a to jako bilanční analýza I, bilanční analýza II a bilanční analýza III. Přestože má model více úrovní, jedná se o jeden z jednodušších způsobů rychlého zjištění finančního zdraví společnosti. V rámci

obsáhlosti všech modelů byl pro tuto práci zvolen model první, tedy bilanční analýza I (Růčková, 2019, s. 85; Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 247).

### **Bilanční analýza I.**

Model první úrovně analýzy, tedy bilanční analýza I, se vypočítá pomocí čtyř soustav základních poměrových ukazatelů a jednoho celkového. Výsledná hodnota je určena jako vážený průměr čtyř ukazatelů, kterým jsou přiřazeny pevně stanovené váhy, založené na jejich relativní důležitosti vyjádřené numerickým hodnocením. Zjištění, která plynou z výsledného hodnocení, jsou pouze orientačním náhledem na finanční situaci společnosti a dle literatury není moc vhodné používat tento model pro důležitá rozhodování společnosti (Růčková, 2019, s. 85; Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 248).

Konstrukce čtyř poměrových ukazatelů je dle Růčkové (2019, s. 86) následující:

$$\begin{aligned} \text{ukazatel stability } S &= \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \\ \text{ukazatel likvidity } L &= \frac{(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky})}{2,17 \times \text{krátkodobé dluhy}} \\ \text{ukazatel aktivity } A &= \frac{\text{výkony}}{2 \times \text{pasiva celkem}} \\ \text{ukazatel rentability } R &= \frac{8 \times \text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \end{aligned}$$

*Vzorec 23: Dílčí ukazatele Bilanční analýzy I.  
(Zdroj: Růčková, 2019, s. 86)*

Celkový ukazatel C je váženým průměrem hodnot dílčích poměrových ukazatelů, kde váhy zastupují četnost zahrnutí (Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 248).

$$\text{celkový ukazatel } C = \frac{(2 \times S + 4 \times L + 1 \times A + 5 \times R)}{12}$$

*Vzorec 24: Celkový ukazatel Bilanční analýzy I.  
(Zdroj: Růčková, 2016, s. 86)*

Váhy přiřazené dílčím ukazatelům v celkovém modelu jsou dle Kubičkové a Jidřichovské (2015, s. 248) ukazatele rentability a likvidity, a jsou tedy brány za významnější než třeba

aktivita. Zjištěný výsledek je založen na tabulce 3, která určuje, do jaké kategorie hodnocení společnost, která se analyzuje, spadá.

**Tabulka 3: Hodnocení Bilanční analýzy I.**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Kubičková a Jidřichovská, 2015, s. 248)

Výsledek	Hodnocení
$C > 1$	společnost je bonitní
$C \in (0,5; 1)$	šedá zóna
$C < 0,5$	ohrožení společnosti (existence vážných problémů)

## 1.2.10 Dílčí strategické modely

### Porterův model

Michael Porter (autor tohoto modelu) rozpoznal pět sil, které působí na společnosti. Těchto pět sil nejsou makro faktory, jako jsou ty popsané v předchozí podkapitole modelu PEST, ale spíše se jedná o mikro faktory, které jsou společnosti mnohem bližší. Zmiňované síly mají pravděpodobně bezprostřední vliv na společnost, a tedy i na vazby k zákazníkům, a především na dosahování zisku. Model pěti sil sám o sobě neukáže na strategii. Model ukáže váhu vlivu jednotlivých mikrosil, které společnost obklopují. Jejich bližší definování je uvedeno v odrážkách níže (Hague, 2019, s. 205).

- **Soupeření v odvětví**

Ústřední síla, kterou se ve většině případů zaobírá každá společnost, je soupeření s ostatními konkurenty na trhu. Trhy mohou být velmi agresivní, všichni dodavatelé na sebe mohou vzájemně útočit cenou, kvalitou, ale i dodávkami. Ty jsou prováděny na základě dlouholetého učení se nejvhodnějšímu postupu, který je zapotřebí po změně provedené jiným dodavatelem apod. (Hague, 2019, s. 205, 206).

- **Vyjednávací síla dodavatelů**

Dodavatelé mohou představovat velmi vlivný faktor konkurenceschopnosti. Nejsou to pouze suroviny, jež mohou ovlivnit konkurenční postavení společnosti. Příkladově se může jednat o situaci, že dodavatel by mohl zbavit jednoho ze svých prodejců práv, čímž by z portfolia distributora vyřadil určitý produkt či produkty, a tak ohrozil jeho podnikání (Hague, 2019, s. 206).

- **Hrozba substitutů**

Konkurenční pozice společnosti může být ovlivněna substituty. Téměř každý výrobek má nějakou formu substituce. Nahrazení ale není vždy snadné. Pokročilé či velice komplexní výrobky nabízejí významné výhody, a to především tak, že jejich výroba je většinou schvalována a nelze je snadno měnit, a tedy vytvářet substituty (Hague, 2019, s. 206).

- **Hrozba nových účastníků na trhu**

Postavení, kterému se těší dodavatelé na trhu, může být narušeno novými hráči. Stejná pravidla platí pro každou společnost, pokud není její pozice ovlivněna neznámými faktory. Každý nový článek může disponovat nižší cenou, lepšími výrobky či zcela jiným způsobem obsluhy trhu. V některých případech jsou náklady na vstup na trh nízké (Hague, 2019, s. 206, 207).

- **Vyjednávací síla kupujících**

U některých trhů existuje omezený počet velkých kupujících, kteří mohou ovlivňovat ceny i podmínky. Mnoho malých a středních společností se ocitá v situaci, kdy jsou závislé na jednom či dvou zákaznících, kteří představují většinu jejich příjmů. Tyto společnosti jsou velmi zranitelné případnou ztrátou jednoho z těchto velkých zákazníků a pravděpodobně podlehnou tlaku z jejich strany, jen aby si udržely svou obchodní činnost (Hague, 2019, s. 207).

## **Analýza PEST**

Cíl analýzy PEST je určení budoucího vývoje společnosti, a to na základě zkoumání jednotlivých makro faktorů jak v minulosti, tak v současnosti (Hague, 2019, s. 200).

PEST je zkratka, jež popisuje v základu čtyři vnější faktory, které utvářejí podnikatelské prostředí a to Politické, Ekonomické, Sociální a Technologické. Nástroj PEST se používá k posouzení tržního prostředí společnosti při plánování strategie, marketingu nebo jen budoucích scénářů. Rámec PEST lze aplikovat při zkoumání trhu pro společnost, výrobek nebo značku (Hague, 2019, s. 198, 201).

Model PEST se skládá z následujících faktorů, tedy sil makroprostředí:

- **P – politika**

Existuje jen málo trhů, které nejsou ovlivňovány politickými zásahy. Politické vlivy mají dopady na náklady a snadnost podnikání v dané zemi.

- **E – ekonomika**

Ekonomické faktory ovlivňují atraktivitu trhu z hlediska nákladů a růstu.

- **S – sociologie**

Sociální faktory jsou síly, které ovlivňují pracovní sílu a kupující, v širším smyslu je jako faktor brána i kultura.

- **T – technologie**

Technologické faktory mohou ovlivnit náklady na podnikání v rámci regionu nebo trhu. Jsou důležité, protože působí na společnost a její nutnost inovovat. Jejich význam se odlišuje v závislosti na druhu podnikání (Hague, 2019, s. 198-202; Kalouda, 2019, s. 72).

### 1.3 Metodologie

Kapitola metodologie je v této práci zásadní. Důležitost je zde spatřena především v teoretickém podkladu včetně vzorců. Tyto vzorce budou využity v aplikaci statistických analýz. Údaje, jež budou zjištěny za pomoci zvolené metodologie, dodají této práci datovou základnu pro potvrzení či zamítnutí zjištěných náležitostí spojených s hlavním problémem, kterým se tato diplomová práce zabývá, a to významu vlivu přímých zahraničních investic na analyzovanou společnost ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. a zda měly tyto PZI vliv či nikoli, a také jak byl tento vliv silný v případě jeho prokázání. Literatura uvedená v této podkapitole byla doplňována souvztažně s vývojem výzkumné části práce či zpětně, a to především proto, že je náročné nasazení určité statistické metody na reálná data. Posloupnost literární základny je tedy zároveň i postupem, jakým analýza systematicky (výpočetně) jde, přičemž dílčí cíle jsou vztaženy k hypotézám, které se u jednotlivých testů přijímají či zamítají na základě vložených dat. Poté, co je u zkoumaného statistického testu přijata či zamítnuta jedna z jeho hypotéz, je možné následné pracování s daty pomocí více specifických statistických testů. Základní a také první použitá metoda byla v rámci modelování neboli prognózování, které je vysvětlováno v podkapitole níže.

#### 1.3.1 Prognózování

Prognózování je proces vytváření předpovědí do budoucnosti na základě historických časových údajů (minulých ale také současných dat), společně s analýzou trendů. Schopnost předpovídat napomáhá při efektivním i účinném plánování, například v této práci při předpovídání takových věcí, jako jsou budoucí počty lékáren, obrat, průměrný počet zaměstnanců a hospodářský výsledek. K docílení těchto hodnot byla aplikována funkce FORECAST. EST. STAT aplikace Excel, která vypočítá zadanou statickou hodnotu vztahující se k předpovědi časové řady. Syntaxe je "=FORECAST. EST. STAT (hodnota, časová osa, typ statistiky, [sezónnost], [doplnění dat], [agregace])" (Nigam, 2019, s. 115, 124).

Tato práce využívá prognózování, aby vytvořila datové podklady, které by mohly být použity k úplnému nebo částečnému odstranění vlivu PZI na reálná data v oblastech, které jsou zkoumány. Po vytvoření modelových situací bylo nutné zajistit, jak s těmito daty

dále pracovat. Protože se jednalo o srovnání dat v rámci souboru nebo v páru, bylo nutné ověřit, zda jsou data v normálním rozdělení. Tuto problematiku dále rozebírá následující podkapitola.

### 1.3.2 Normalita

Většina algoritmů u vícerozměrných statistických analýz se staví na předpokladu, že zkoumané veličiny mají vícerozměrné normální rozdělení, někdy uváděné jako Gaussovo rozdělení. To se nachází všude, kde kolísá náhodná veličina způsobená součtem většího vzorku nepatrných i navzájem nezávislých vlivů. V jiných situacích se může stát, že data nepocházejí z normálního rozdělení a je následně zapotřebí u nich k následnému statistickému zkoumání využít neparametrické metody, což se stalo v této práci (Neubauer, Sedlačík, Kříž, 2021, s. 127; Hebák a kolektiv, 2005, s. 79).

#### Shapiro-Wilk normality test

Tento test je považován za nejsilnější formu pro ověření normality analyzovaných dat. Normalita byla zjišťována v softwaru R, kdy je jeho funkce aplikována příkazem `shapiro.test(x)`. `X` v závorce představuje číselný vektor datových hodnot. Je povoleno mít chybějící hodnoty, avšak počet platných hodnot musí být v rozmezí mezi 3 a 5000. Tato implementace testuje, zda je daný vzorek hodnot normálně rozdělený, a to pomocí Shapiro-Wilkova testu, který ověřuje platnost nulové hypotézy. Tuto funkci lze použít na jednotlivé vektory nebo skupiny vektorů ([search.r-project.org](https://search.r-project.org), 2022).

Jak napovídá podkapitola níže, nebylo za pomoci zmiňovaného testu normality prokázání normálního rozdělení zajištěno. Příčinou u této výzkumné části bylo to, že se pracovalo se třemi datovými soubory na jednu zkoumanou oblast. Aby bylo možné použít parametrické testy, je třeba prokázat, že všechny zkoumané prvky mají normální rozdělení.

### 1.3.3 Neparametrické testy

Tento typ testů funguje tak, že obvykle neznáme rozdělení základního souboru nebo víme, že tento soubor nemá normální rozdělení. Cílem je zde tedy porovnání kupříkladu

úrovně hodnot v souboru, nebo prokázání nezávislosti sledovaných znaků apod. Tato oblast nabízí rozsáhlou škálu různých testů, kdy jsou ale zde v zájmu aplikace zvoleny testy shodné úrovně a to Kruskal-Wallis test a Mann-Whitney test (Hindls a spol., 2004, s. 151, 152).

### **Kruskal-Wallis test**

Kruskal-Wallisův test je považován za neparametrickou obdobu parametrické metody jednocestné analýzy rozptylu, stejně jako je jednocestná ANOVA rozšířením t-testu dvou nezávislých skupin v parametrickém smyslu. Kruskal-Wallisův test je rozšířením Mannova-Whitneyho U testu v neparametrické oblasti. Kruskalův-Wallisův test pracuje s nezávislými skupinami nebo vzorky. Stejně jako Mann-Whitneyho U test používá pořadí (Comrey a Lee, 2006, s. 167).

Prvním krokem dle Comrey a Lee (2006, s. 167) při výpočtu Kruskal-Wallisova testu je uspořádání nezpracovaných dat do příslušných skupin. Poté se všem  $N$  pozorováním přiřadí hodnota bez ohledu na příslušnost ke skupině. Začíná se nejmenší hodnotou, která získá číslo 1. Označení  $R_i$  je součet číselných přiřazení  $i$ -tému vzorku. Shody se řeší pomocí průměru hodnot. Testovací statistika pro Kruskalův-Wallisův test, pokud neexistují vyrovnaná čísla, je:

$$H = \left[ \frac{12}{N(N+1)} \sum_{i=1}^k \frac{R_i^2}{n_i} \right] - 3(N+1)$$

*Vzorec 25: Kruskal-Wallis test*

*(Zdroj: vlastní zpracování dle: Comrey a Lee, 2006, s. 167)*

kde  $N$  = celková velikost vzorku,

$R_i$  = součet pořadí pro danou skupinu,

$i$  a  $n_i$  = počet subjektů v dané skupině,  $i$  (Comrey a Lee, 2006, s. 167).

### **Mann-Whitney U-test**

Podle autorů Weinberga a Abramowitze (2008, s. 508, 510) je tento test stejný jako znakový test, kdy Mann-Whitney U-test testuje nulovou hypotézu, že dvě rozdělení jsou identická. Na rozdíl od znaménkového testu je však Mann-Whitneyho U-test určen pro použití s nesouvisejícími nebo ideálně nezávislými vzorky a používá spíše pořadí



výsledků vzorku než výsledky samotné. Mann-Whitney U-test předpokládá, že mezi vzorky není žádný rozdíl, a tudíž, pokud by se oba testované vzorky spojily do jedné velké skupiny, došlo by k úplnému prolnutí výsledku. V situaci, kdy  $N_1$  a  $N_2$  je vzorkově větší jak 20, tak se k aproximaci U použije normální rozdělení a z toho důvodu lze průměr a směrodatnou odchylku normálního rozdělení vyjádřit takto:

$$\text{Průměr: } \mu_U = \frac{N_1(N_1 + N_2 + 1)}{2}$$

$$\text{Směrodatná odchylka: } \sigma_U = \sqrt{\frac{N_1 N_2 (N_1 + N_2 + 1)}{12}}$$

**Vzorec 26: Mann-Whitney U-test, Průměr a Směrodatná odchylka**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Weinberg a Abramowitz, 2008, s. 510)

a pozorovaná hodnota  $z$  se vypočítá pomocí rovnice:

$$z = \frac{U - \mu_U}{\sigma_U}$$

**Vzorec 27: Mann-Whitney U-test, hodnota  $z$**   
(Zdroj: vlastní zpracování dle Weinberg a Abramowitz, 2008, s. 510)

### 1.3.4 Analýza časových řad

Tato část výzkumu, věnující se již pouze a jen reálným datům v rámci dílčích oblastí, vznikla za účelem dokázání i zaznamenání vlivu PZI v rámci zkoumané časové řady. Časovou řadou se rozumí prostorová i věcná posloupnost srovnatelných pozorování, tedy dat, jež jsou uspořádána z pohledu času směřujícího od minulosti do přítomnosti. Analýza časových řad pak představuje soubor metod, jejichž cíl spočívá v deskripci řady a nalezení zákonitostí vývinu jejich hodnot v minulosti. Důvody, proč lze popsat chování této řady, jsou důležité pro porozumění povaze pozorovaného jevu a pro možnost odhadnout budoucí vývoj ukazatele. U časových řad se rozlišují 4 hlavní složky, kde se jedná o trend (směrový vývoj řady z dlouhodobého hlediska), cyklus (periodicitu opakujících se úseků řady), sezonní proměnlivost (sezony, tedy krátké časové úseky, které se opakují) a poslední náhodná proměnlivost (odchylky, které jsou náhodné a nepravidelné). Výchozí možností k analýze časové řady je právě zajištění jejího rozkladu na zmíněné 4 hlavní složky (Hindls a spol. 2004, s. 246; Brůhová Foltýnová a Abramowitz, 2022, s. 181).

Může nastat, že rozklad časové řady není nutný. Aby toto tvrzení bylo pravdivé, je nutné zkoumaná data podrobit testu. V této práci byly použity dva testy, hlavně kvůli

statistickému důkazu namísto závěrů založených pouze na jednom testu. Principiálně jsou postup i příčina testování v obecném pojetí stejné jako u zmiňovaného testování normality dat.

## **Stacionarita**

Než se však časové řady rozloží na složky a následně analyzují, je nutno zajištění stacionarity časové řady. Data stacionární řady nejsou závislá na čase, opakem jsou nestacionární řady, které se mění s časem. Stacionarita časové řady je zajištěna v případě, kdy nemá trendovou ani sezonní složku. Statistické souhrny jako průměr či rozptyl, jež se počítají z časové řady, jsou v postupu času konzistentní. Stacionaritu je možné nejdříve zjistit za pomoci vykreslení hodnot, následně je také možností výpočet souhrnných statistik. Poslední možnost pro zjištění stacionarity je použití statistického testu Augmented Dickey-Fuller test (neboli ADF test, v literaturách někdy uváděn jako Unit Root Test). Tento test je považován za základní u zajišťování stacionarity, aby zde ale nedošlo k odkázání na jediný test, byl použit i Phillips-Perron Unit Root Test. Druhý zmíněný test bývá odbornou literaturou považován za relevantní a někdy též i doplňkový k ADF testu (Dobešová, 2022, s. 102).

## **Augmented Dickey-Fuller test**

Testování Augmented Dickey-Fuller je test pro nulovou hypotézu o jednotkovém kořeni jednorozměrné časové řady  $x$  (ekvivalentně  $x$  je nestacionární časová řada). Použití v softwaru R je pomocí příkazu `adf.test(x)`, kde argument  $x$  představuje číselný vektor nebo jednorozměrnou časovou řadu (search.r-project.org, 2022).

## **Phillips-Perron Unit Root Test**

Phillips-Perron test je testování pro nulovou hypotézu o jednotkovém kořeni jednorozměrné časové řady  $x$  ( $x$  je nestacionární časová řada). Aplikace testu v softwaru R pomocí příkazu `pp.test(x)`, kde  $x$  je číselný vektor nebo jednorozměrná časová řada. Ve srovnání s Augmented Dickey-Fuller testem provádí Phillips-Perron test korekci testovací statistiky a je robustní vůči nespecifikované autokorelaci a heteroskedasticitě

chyb. Existují dva typy testovacích statistik, které mají stejné asymptotické rozdělení jako testovací statistika ADF (search.r-project.org, 2022).

Pokud dojde k prokázání či zajištění stacionarity dat, je možné s nimi dále statisticky pracovat. V další výzkumné části byl věnován prostor korelaci, nikoliv však klasické (myšleno kupříkladu Pearsonův korelační koeficient či obdobné testy), neboť by její použití bylo velmi nerelevantní a též zbytečné z hlediska vypovídací schopnosti. Následné korelační testování tedy bude skrze autokorelace a těmto statistickým metodám je věnován zbytek textu v podkapitolách níže.

### **Autokorelační funkce (ACF)**

Pokud jsou hodnoty jedné časové řady schopny vykazovat souvislosti, tak se zde mluví o autokorelaci hodnot časové řady. Autokorelační koeficient vyjadřuje relevantní míru proměnlivosti částí časové řady posunutých v čase o index ( $k$ ). Posun indexu ( $k$ ) je v angličtině označován jako lag. Autokorelační funkce tedy představuje závislost mezi hodnotami autokorelačního koeficientu a také hodnotami posunu lag. Funkce  $acf(x)$  v softwaru R vypočítá (a ve výchozím nastavení vykreslí) odhady autokovarianční nebo autokorelační funkce. Zde  $x$  představuje jednorozměrný nebo vícerozměrný číselný objekt časové řady nebo číselný vektor či matice nebo objekt "acf". Hodnoty ACF se nacházejí v rozmezí od -1 do 1. ACF je účelný nástroj k vyhodnocení, zda má časová řada cyklickou či periodickou složku a souvztažně, jestli je nebo není řadou náhodných čísel. Pro zhodnocení, zda má řada vypovídací charakter, se v literatuře hovoří o tzv. bílém šumu. Dílčí sloupce ACF představují sílu lineární závislosti mezi hodnotami zkoumané časové řady (Dobešová, 2022, s. 110; search.r-project.org, 2022).

### **Parciální autokorelační funkce (PACF)**

Tuto parciální autokorelační funkci lze ve spojení s ACF použít k rozlišení autoregresního procesu prvního řádu od autoregresního procesu vyššího řádu. Funguje podobně jako parciální korelace. Tato funkce při práci se zpožděními kontroluje zavádějící autokorelace a ponechává pouze autokorelaci mezi aktuálním a  $k$ -tým pozorováním. Funkce PACF je funkce používaná pro parciální autokorelace v softwaru R příkazem  $pacf(x)$ , kde  $x$  je charakterizováno stejně jak u ACF a chybějící hodnoty nejsou při

výpočtu PACF vícerozměrné časové řady povoleny (Yaffee a Mcgee, 2000, s. 122; search.r-project.org, 2022).

### **Křížová korelační funkce (CCF)**

Problémem, který zkoumá CCF, je situace, kdy existují dvě časové řady a je zapotřebí zjistit, zda mezi nimi existuje zpožděná korelace. Zpožděná korelace nastává, když dnešní hodnota v jedné časové řadě koreluje s budoucí nebo minulou hodnotou v druhé časové řadě. Řešení se docílí pomocí funkce CCF v softwaru R příkazem `ccf(x, y, lag.max = NULL, type = c("correlation", "covariance"), plot = TRUE, na.action = na.fail, ...)`, který vykreslí křížovou korelační funkci, která odhalí zpožděné korelace (Teetor, 2011, s. 379, 380; search.r-project.org, 2022).

Dílčí argumenty v příkazu znamenají:

- `x, y` (Jednorozměrný číselný objekt časové řady nebo číselný vektor či matice nebo objekt "ACF".);
- `lag.max` (Maximální zpoždění, při kterém se vypočítá ACF. Výchozí hodnota je  $10 \log_{10}(N/m)$ , kde  $N$  je počet pozorování a  $m$  počet řad. Automaticky se omezí na hodnotu o jedna menší, než je počet pozorování v řadě.
- `type` (Řetězec znaků udávající typ ACF, který se má vypočítat. Přípustné hodnoty jsou "correlation" (výchozí), "covariance" nebo "partial". Bude se porovnávat částečně.);
- `plot` (Je-li TRUE (výchozí), vykreslí se ACF.) (search.r-project.org, 2022).

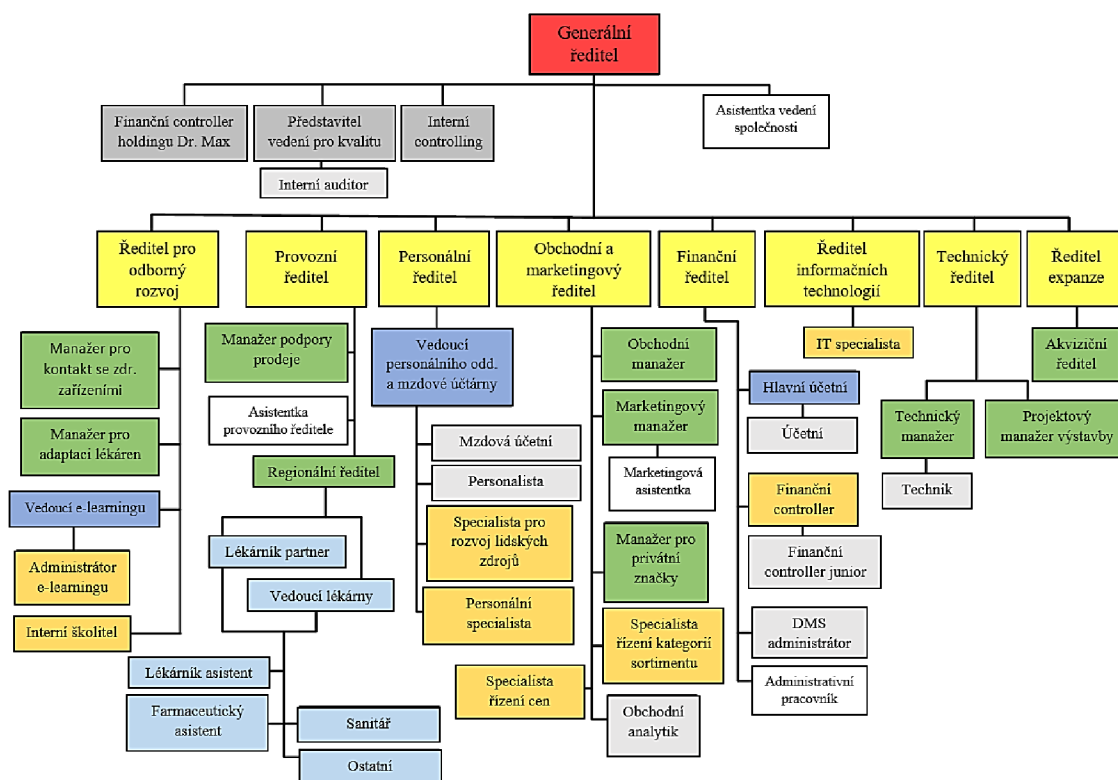
## 2 ANALYZOVANÁ SPOLEČNOST

Tato část diplomové práce je zaměřena na představení analyzované společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., na niž jsou v následující kapitole aplikovány vybrané metody FA. Též je zde ve stručnosti představen hlavní konkurent, a to společnost BENU Česká republika s.r.o., která byla využita při komparaci s analyzovanou společností u vybraných výpočtů FA.

### 2.1 Analyzovaná společnost

Vznik společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. (dále jen ČLH) se sídlem na adrese Nové sady 996/25, Staré Brno, 602 00 Brno je deklarován na webu justice.cz k 1. lednu 2009. Základní kapitál byl ke konci roku 2021 v hodnotě 1 080 680 tisíc Kč. Mateřskou společností je PHARMAX HOLDINGS LIMITED a je součástí konsolidačního celku PHARMAX GROUP, kdy mateřskou společností celé skupiny je Penta Investments Group Limited (dále jen Penta), jež má sídlo 5-7 Old Street, St Helier, JE2 3RG, Jersey, Channel Islands. ČLH zaměstnává v ČR přes 3 887 lidí, kde tisíce tvoří farmaceuti a farmaceutičtí asistenti. Organizační struktura je zanesena v obrázku 2 níže, nejnovější dohledatelná verze byla pouze pro rok 2012, kdy společnost podnikala ještě pod názvem Česká lékárna, a.s. (více k vývoji společnosti viz kapitola Vývoj vzniku analyzované společnosti). ČLH je známá pod svou obchodní značkou Dr.Max, která je největší lékárenskou sítí v ČR. V roce 2021 uzavřela 24 lékáren, ale 28 jich otevřela, v celku se tak výsledný počet lékáren navýšil o 3 na 471. Tento počet lékáren za rok 2021 představoval 17,54 % všech tuzemských lékáren. Lékárny Dr.Max v ČR jsou součástí celoevropského projektu, jenž nese stejné jméno lékárny a poskytuje své služby pacientům i na Slovensku a v Polsku. V roce 2017 došlo k významným akvizicím v Rumunsku a Srbsku. Více lékáren Dr.Max bylo také otevřeno v Itálii. Aktivity na nadnárodní úrovni vede Dr.Max Group (Dr.Max BDC). Dr.Max má více než 2300 lékáren, což zahrnuje i lékárny mimo Českou republiku, a z toho důvodu se řadí k největším lékárenským řetězcům ve střední Evropě. Jedná se o lídra na českém, slovenském a rumunském trhu, silnou pozici má také na trhu v Polsku. Růstový potenciál je viditelný v zemích, jako je Itálie, Srbsko, Bulharsko a Maďarsko. Mateřská společnost Penta má za cíl dále expandovat s koncepcí lékáren Dr.Max, jak uvádí na svých webových

stránkách. Tento rozvoj se neomezuje pouze na trhy, kde společnost již působí, ale také na trhy v jižní a jihovýchodní Evropě. ČLH je prostřednictvím české Asociace provozovatelů lékárenských sítí také součástí Evropské federace lékárenských sítí (EFPC). ČLH je také zakládajícím členem Asociace provozovatelů lékárenských sítí (APLS), jejíž ctíždost tkví v přispívání ke tvorbě optimálních podmínek pro vývoj lékárenství v ČR i k ochraně zájmů lékárníků (drmax.cz, 2022; pentainvestments.com, 2022; newstream.cz, 2022; Výroční zpráva České lékárny holding, a.s. za rok 2021).



Obrázek 2: Organizační struktura společnosti Česká lékárna, a.s. z roku 2012  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy České lékárny, a.s. za rok 2012)

Dr.Max



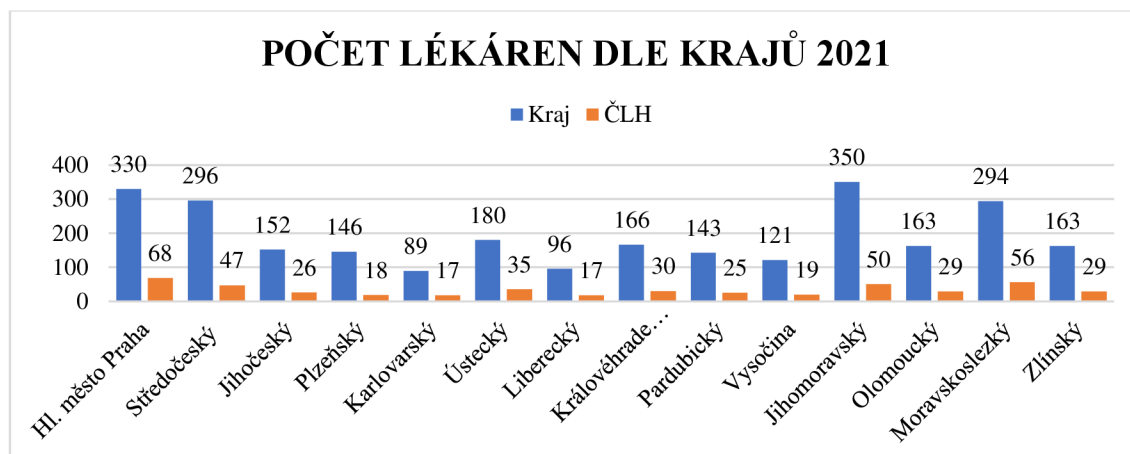
Obrázek 3: Logo obchodní značky Dr.Max společnosti ČLH  
(Zdroj: drmax.cz)

Dr.Max nepředstavuje pouze značku lékáren a lékárenského e-shopu, ale také produktů, jež tento název nesou a které jsou vyráběny sesterskou společností Dr.Max Pharma, která představuje již několik let největšího tuzemského výrobce lékárenského sortimentu ve volném prodeji, jak deklaruje na svých stránkách. Více než nadpoloviční část lékáren je situována v blízkosti obchodních center. Dr.Max má ve svém portfoliu i historickou lékárnou U Zlatého hada na Národní třídě v Praze, která je vybavena nejstarším lékárenským mobiliářem v metropoli, a také lékárnou U Červeného raka v Brně, jež je jednou z nejstarších ve střední Evropě. Od roku 2014 mají lékárny Dr.Max laboratoř v Nučicích u Prahy a v roce 2017 byla zprovozněna druhá centrální laboratoř v Brně s cílem individuální přípravy léčiv. V roce 2020 došlo k dalšímu vytvoření obdobného pracoviště situovaného do Ostravy a ve stejném roce byla také zprovozněna nová logistická základna v Pavlově u Prahy, nejmodernější lékárenský sklad v ČR o ploše přes 22 000 m<sup>2</sup>, kde dochází k integraci distribuce pro lékárny i e-shop. Posledním přírůstkem byla laboratoř pro přípravu léků, a to v roce 2022. Podle zpravodajských zdrojů se jednalo o nejdražší a také nejmodernější tuzemskou laboratoř, jež se nachází v pražských Řepích (drmax.cz, 2022; e15.cz, 2021; prerovsky.denik.cz, 2022).



*Obrázek 4: Mapové znázornění působnosti značky Dr.Max  
(Zdroj: drmax.eu)*

Graf 2 níže vykresluje celkový počet lékáren na trhu dle jednotlivých krajů v ČR k roku 2021. Doplněný je zde i o lékárny Dr.Max analyzované společnosti (ČLH). Největším celkovým počtem lékáren disponoval Jihomoravský kraj. Největší počet lékáren Dr.Max byl zaznamenán v hlavním městě Praha.



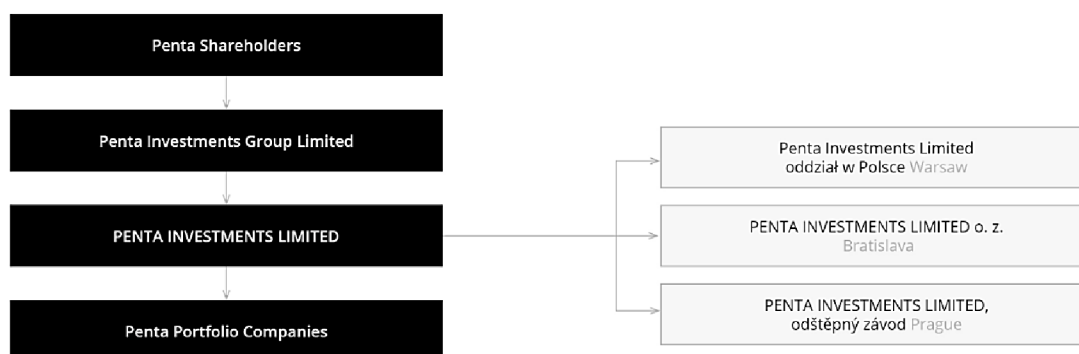
**Graf 2: Počet lékáren na trhu a lékáren ČLH dle krajů ČR za rok 2021**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy České lékařské komory za rok 2021 a drmax.cz)

## Penta

Penta je středoevropská finanční skupina, která byla založena v roce 1994. V současné době se zaměřuje na dlouhodobé investice, a to v oblastech zdravotnictví, finančních služeb, maloobchodu, výroby, médií a realitního developmentu. Skupina patří k jednomu z největších zaměstnavatelů v regionu a aktuálně zaměstnává přes 43 000 lidí. Působí ve více než 10 evropských zemích a svoje zastoupení má v Praze, Bratislavě a Varšavě (pentainvestments.com, 2022).

Klíčové ukazatele 2021 (EUR)

- Čistý zisk - 570 milionů
- Kumulativní tržby - 7 miliard
- Celková aktiva - 12 miliard (pentainvestments.com, 2022)



**Obrázek 5: Organizační struktura investiční skupiny Penta**  
 (Zdroj: pentainvestments.com)



## **Penta investiční strategie**

Finanční skupina Penta je postavena na stavbě silných manažerských týmů, rozvoji inovací ve formě vývoje nových produktů, digitalizace, využívání big data, umělé inteligence atd. Volné peněžní prostředky systematicky reinvestuje do svých portfoliových společností, a to pro podpoření následného růstu a navýšení konkurenceschopnosti. Investice jsou směřovány především do organického a také akvizičního růstu. Penta působí zejména ve střední a východní Evropě. Odvětví, v nichž Penta působí, jsou následující (výčet dílčích projektů je vzorový a zredukovaný z důvodu rozsáhlého portfolia), kdy tento text a následující výčty vychází z [pentainvestments.com](http://pentainvestments.com):

- **Zdravotnictví**
  - Penta Hospitals CZ
  - Svet Zdravia
  - DÔVERA zdravotná poisťovňa
  - Alpha Medical
  - ProCare
  - MediClinic
- **Retail**
  - Dr.Max
  - Fortuna Entertainment Group
  - Iglotex
  - Empik Group
  - Žabka
- **Real Estate**
  - Penta Real Estate (rezidenční i komerční projekty)
- **Finanční služby**
  - Prima banka Slovensko
  - Privatbanka
  - Česká konsolidační agentura
  - Správa non-performing loans
- **Média**
  - Vltava Labe Media
  - News and Media Holding

- Petit Press
- **Výroba**
  - Mecom Group
  - Aero Vodochody
  - Slovalco (pentainvestments.com, 2022)

### **2.1.1 Spojování soutěžitelů dle ÚOHS**

Jak již bylo naznačeno v teoretické části k PZI, dohled zde provádí ÚOHS. Posouzení spojování soutěžitelů patří k třetímu pilíři ochrany hospodářské soutěže. Fúze společností jsou v hospodářské soutěži obvyklým jevem. Důležitost této specifické formy – tedy spojování soutěžitelů – je zde podstatná z hlediska ČLH a jejího vývoje a vzniku, což bude více rozepsáno v následující podkapitole. ČLH je vývojově, mimo jiné díky implementaci spojování soutěžitelů, ekonomicky silnou a úspěšnou společností. Větší společnosti skupují menší s hlavním cílem získat na trhu ještě významnější postavení. Antimonopolní úřady z toho důvodu posuzují ty největší fúze, které na dílčích trzích vznikají. To v případě ČLH nastalo dle ÚOHS ve čtyřech situacích. Tyto 4 situace jsou blíže identifikovány a interpretovány níže a doplňují také obsah kapitoly Vývoj vzniku analyzované společnosti. V případech, kde by následkem připravovaného spojení mohlo dojít k narušení hospodářské soutěže, jsou akceptovány závazky ze strany fúzujících společností. Až poté je fúze schválena. Spojení bývá zakázáno jen ve výjimečných případech. Určením ochrany hospodářské soutěže v oblasti fúzí není zabránění podnikatelským plánům společností. ÚOHS zasahuje pouze tehdy, pokud se plánované spojení kvalifikuje jako možné ohrožení soutěže na trhu (uohs.cz, 2022).

#### **První rozhodnutí ÚOHS**

- **Jednací číslo**

OF/S059/04-1776/04

- **Nabytí právní moci**

27. 04. 2004

- **Zúčastnění**

Česká lékárna, a.s.; LOREA INVESTMENTS LIMITED

- **Typ správního řízení**

Spojení soutěžitelů (fúze)

- **Podstatné informace k řízení**

K navrhované transakci došlo na základě "Smlouvy o převodu akcií" uzavřené 17. 3. 2004. Důsledkem této Smlouvy o převodu získala společnost LOREA 50% podíl na základním kapitálu společnosti Česká lékárna, a.s. ÚOHS se tímto zabýval z důvodu překročení zákonné hranice čistého obratu obou soutěžitelů (5 mld. Kč), a tudíž navrhované spojení podléhalo povolení Úřadu. ÚOHS ve svém závěru o dopadu spojení konstatoval, že v rámci této fúze nedochází k překrytí podnikatelských aktivit u spojovaných subjektů a ke změně tržních podílů v dotčených oblastech. Úřad ještě dodal, že předmětným spojením nedojde k výraznému nárůstu tržní síly vzniklého subjektu na míru, jež by dala možnost chování nezávislému na ostatních soutěžitelích či spotřebitelích. Spojení tedy dle ÚOHS nevedlo k posílení dominantního postavení, jež by zapříčinilo podstatné narušení hospodářské soutěže v ČR (uohs.cz, 2004).

## **Druhé rozhodnutí ÚOHS**

- **Jednací číslo**

SOHSII/S181/06

- **Nabytí právní moci**

26. 07. 2006

- **Zúčastnění**

Česká lékárna, a.s.; LOREA INVESTMENTS LIMITED

- **Typ správního řízení**

Spojení soutěžitelů (fúze)

- **Podstatné informace k řízení**

K navrhované transakci došlo na základě Smlouvy o koupi akcií, uzavřené 16. 6. 2006. Důsledkem této Smlouvy získala společnost LOREA akcie představující 50% podíl na základním kapitálu společnosti Česká lékárna, a.s., čímž navýšila svůj podíl na 100% a tedy možnost tuto společnost přímo a výlučně kontrolovat. Úřad se touto záležitostí zabýval, protože spojení několika soutěžitelů vedlo k překročení zákonného limitu čistého obratu ve výši 1,5 miliardy korun a zároveň alespoň jeden ze soutěžitelů v posledním účetním období dosáhl vyššího čistého obratu než 250 milionů korun. Toto

spojení tak podléhalo povolení Úřadu. Navrhované spojení soutěžitelů mělo horizontální charakter a docházelo k překrývání činností na relevantním trhu (tedy trhu provozování lékáren). Závěrem tedy vyplynulo, že skupina Penta měla možnost ovlivňovat soutěžní chování lékáren provozovaných Českou lékárnou, a.s. již před posuzovaným spojením. V dokumentu, kde se ÚOHS vyjadřoval k dílčím společnostem, byl závěr, že množství lékáren, a tedy tržní podíl je zanedbatelný a spojením nedojde k narušení tržní síly spojujících natolik, aby jim bylo umožněno chovat se nezávisle na jiných soutěžitelích či spotřebitelích. Úřad tedy rozhodl o tom, že navrhované spojení soutěžitelů povoluje (uohs.cz, 2006).

### **Třetí rozhodnutí ÚOHS**

- **Jednací číslo**

S544/2012/KS-20803/2012/840/RPI

- **Nabytí právní moci**

05. 11. 2012

- **Zúčastnění**

Česká lékárna, a.s.; Lékárny Lloyds s.r.o.; Lloyds Holding CZ s.r.o.

- **Typ správního řízení**

Spojení soutěžitelů (fúze)

- **Podstatné informace k řízení**

Ke spojení soutěžitelů došlo na základě "Smlouvy o převodu obchodního podílu", uzavřené 13. 8. 2012. Důsledkem této Smlouvy o převodu získala společnost Česká lékárna, a.s. 96,7% obchodní podíl na společnosti Lékárny Lloyds s.r.o. a 100% obchodní podíl na společnosti Lloyds Holding CZ s.r.o., a tím získala i možnost výlučných kontrol těchto společností. ÚOHS udělila povolení pro toto spojení, avšak pouze za splnění sedmi podmínek. Nejdůležitější byly první tři podmínky, které vyžadovaly, aby společnost Česká lékárna a.s. souhlasila s tím, že převede lékárny "Trutnov A", "Trutnov B" a "Frýdlant" na účastníka, který nemohl být závislý na této společnosti a s omezením doby po dobu 5 let od realizace, a dále se nemohl stát opětovným vlastníkem či provozovatelem. Na základě zhodnocených informací, které Úřad získal v průběhu první fáze řízení, tak došel k závěru, že posuzované spojení soutěžitelů předběžně vzbuzovalo vážné obavy z podstatného narušení hospodářské soutěže na trzích maloobchodního

prodeje léčiv konečným spotřebitelům na území města Trutnov a Frýdlant nad Ostravicí. K odstranění těchto Úřadem zjištěných skutečností navrhl účastník řízení závazky ve prospěch zachování účinné hospodářské soutěže, jimiž by Úřad mohl podmínit své rozhodnutí o povolení spojení soutěžitelů. Úřad po zvážení všech okolností a po analýze řízení k navrženým závazkům dospěl k závěru, že posuzované spojení soutěžitelů za splnění výše uvedených podmínek již nevzbuzuje vážné obavy z podstatného narušení hospodářské soutěže, a tedy posuzované spojení povoluje (uohs.cz, 2012).

#### **Čtvrté rozhodnutí ÚOHS**

- **Jednací číslo**

S710/2012/KS-24116/2012/840/Asm

- **Nabytí právní moci**

21. 12. 2012

- **Zúčastnění**

Česká lékárna, a.s.; SimonPharma, a.s.

- **Typ správního řízení**

Spojení soutěžitelů (fúze)

- **Podstatné informace k řízení**

K navrhované transakci došlo na základě "Smlouvy o převodu cenných papírů". Důsledkem této Smlouvy o převodu získala společnost Česká lékárna, a.s. akcie představující 100% podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti SimonPharma, a.s., a tedy možnost tuto společnost přímo i výlučně kontrolovat. Úřad se tím zabýval z důvodu překročení zákonné hranice čistého obratu všech spojujících soutěžitelů (1,5 mld. Kč) a také proto, že za poslední účetní období dosáhl alespoň jeden ze spojujících soutěžitelů na trhu v ČR vyššího čistého obratu než 250 mil. Kč, a tudíž navrhované spojení podléhalo povolení Úřadu. ÚOHS se podrobněji zabýval i analýzou geografické blízkosti na lokální úrovni v bezprostředním okolí jednotlivých nabývaných lékáren na území Hlavního města Praha a okresu Praha – východ. Úřad zkoumal dojezdovou vzdálenost od nabývaných lékáren SimonPharma k nejbližším konkurenčním lékárnám, které mohly tvořit nabídkovou alternativu pro spotřebitele, zároveň Úřad zkoumal, zda tyto nejbližší alternativní lékárny nejsou lékárny nabyvatele, tedy skupiny Penta. Závěr zněl, že lékárny skupiny Penta nebyly k lékárnám společnosti SimonPharma

z kritériálních pohledů jejich nejbližší alternativou. Z toho důvodu Úřad dospěl k závěru, že posuzované spojení soutěžitelů nevzbuzuje obavy z narušení hospodářské soutěže na trzích maloobchodního prodeje léčiv v lékárnách. SimonPharma působila na velkoobchodním trhu s léčivy v ČR. To znamená, že ÚOHS kontroloval i tuto oblast a zhodnotil dopady spojení soutěžitelů na tento trh. Po provedené analýze došel Úřad k závěru, že spojením soutěžitelů nedošlo ke vzniku tržního podílu vyššího než 25 %. Tento podíl je relativně nízký. Z toho důvodu Úřad dospěl k závěru, že posuzované spojení ani v této oblasti nevzbuzuje obavy z narušení hospodářské soutěže. Úřad tedy rozhodl o tom, že navrhované spojení soutěžitelů povoluje (uohs.cz, 2012).

### **2.1.2 Vývoj vzniku analyzované společnosti**

Analyzovaná společnost ČLH je sice deklarována vznikem ke dni 12. 1. 2009 pod názvem LARKFIELD a.s., kdy dne 21. 7. 2009 došlo ke změně názvu na ČLH, ale konceptuálně se pomocí PZI a následných akvizic i fúzí tato společnost začínala formovat mnohem dříve. Doložit je to možné kupříkladu na stránkách Dr. Max Group, kde historicky první milník je vztažen k roku 2004. Rok 2004 představuje první vstup na český lékárenský trh, a to skrze získání 50% podílu ve společnosti Česká lékárna, a.s., se sídlem v Brně, která byla založena a zapsána do obchodního rejstříku v listopadu roku 2000. Jejím hlavním cílem a náplní bylo vybudovat a provozovat síť lékáren základního typu – provozování soukromé lékárenské péče. Tyto lékárny byly vybudovány převážně v řetězcích obchodních domů Kaufland. Celý program vybudování uceleného řetězce lékáren se uskutečňoval díky spolupráci se společností Kaufland Česká republika v.o.s. a všechny lékárny byly původně budovány jako vestavby v areálu hypermarketů Kaufland anebo byly řešeny jako přístavba hypermarketu se strategickou polohou u vchodu. Finální plán výstavby počítal s 35 lékárnami. Lékárny začínaly s pojmenováním ARCHA a byly budovány a provozovány jako developerský projekt, jehož hlavní cíl byl prodej lékárenské sítě zahraničnímu investorovi (zde se nacházíme v počátcích, tedy na konci roku 2001). Od vzniku do první poloviny roku 2004 měla společnost problém za prvé s financováním podnikatelského záměru (vyřešeno externě střednědobou půjčkou od anglické investiční společnosti AVON Ltd.) a také s nedostatkem odborného personálu v určitých lokalitách. Zásadní změna nastává v březnu 2004, kdy finanční skupina PENTA odkupuje 50% podíl základního kapitálu společnosti Česká lékárna, a.s., a tím

dostává silnou finanční injekci, a dochází tedy k velmi intenzivnímu rozvoji i finanční stabilizaci, ale i k výraznému zlepšení v oblasti dodavatelských vztahů. Do této doby byla společnost Česká lékárna, a.s. dle výročních zpráv po rok 2004 finančně nestabilní a tedy podkapitalizovaná. Penta po odkupu 50% podílu vystupuje jako druhý ze dvou akcionářů, a to skrze svou dceřinou společnost Lorea Investment Ltd. Přínos této PZI spočívá i v tom, že v roce 2004 byl naposledy zaznamenán záporný hospodářský výsledek společnosti Česká lékárna, a.s. Tento výsledek byl způsoben částečně vysokými odpisy počátečních investic a transakčními náklady souvisejícími s příchodem nového investora, stejně jako s možným postupným náběhem provozu nových lékáren, které byly otevřeny v roce 2003. Pozitivní přínos této PZI byl také spatřen ve formulování a celkové tvorbě konceptuálních změn v rámci celé společnosti, kde příkladově došlo k zefektivnění procesů a snížení nákladů skrze zavedení konceptu automaticky generovaných objednávek, eliminaci velkého množství malých dodavatelů a ke sjednocení nákupních procesů, ke změně organizační struktury i k zavedení způsobu řízení jednotlivých regionů (v roce 2004 se jednalo o 4 regiony, a to Čechy Východ a Západ, region Morava Sever a Jih). Došlo také k zavedení systému evidence lékové historie (tedy klientská karta), jak je ve výroční zprávě z roku 2004 uvedeno, tehdy běžně užívané ve vyspělých ekonomikách. Česká lékárna, a.s. ke konci roku 2005 vykazovala 35 vlastních lékáren a k datu 15. 3. 2006 se stává třetím největším provozovatelem sítě lékáren v ČR. Rok 2005 představoval též první rok (od založení) s pozitivním hospodářským výsledkem, dále došlo ke splacení všech dlouhodobých závazků. Rok 2006 byl pro společnost Česká lékárna, a.s. obdobím změn, a to zaprvé v akcionářské struktuře, kdy Lorea Investment Ltd. (tedy Penta) se stala 100% akcionářem. Druhý podstatný krok byl nový design všech lékáren spojený se sjednocením obchodních i marketingových politik z důvodu vzniku tehdy nové, ale dnes známé značky Dr.Max. V obchodně ekonomické oblasti byl v roce 2006 zaveden poplatek pro konečného spotřebitele a to 5 Kč za recept. V roce 2007 se Česká lékárna, a.s. stala se svou značkou Dr.Max největším lékárenským řetězcem v ČR, a to s počtem 87 lékáren. K upevnění této pozice přispěla také fúze se společností BRL Center CZ, s.r.o. Rok 2008 byl rokem velkých změn, a to hned z několika důvodů. Důvodem prvním bylo zavedení regulačního poplatku ve výši 30 Kč na položku v receptu u přípravků hrazených ze zdravotního pojištění. Zavedení regulačního poplatku mělo za následek snížení spotřeby léků hrazených z veřejných zdravotních pojištění, neboť část

výdajů na léky byla přesunuta do kategorie léků volně prodejných, tedy plně hrazených pacientem. V této skutečnosti byla konkurenční výhoda právě u České lékárny, a.s. Druhým důvodem byly vyhlášky a zákony, jež více liberalizovaly možnost generické substituce (význam generické substituce je v možnosti nahrazení léku pacienta jiným lékem se stejným účinkem) na úrovni lékárny, to vytvořilo impuls k úzké spolupráci s farmaceutickými společnostmi. Důsledkem předchozího byl vznik projektu prodeje vlastních produktů pod značkou Dr.Max, kdy se v začátcích jednalo především o vitamínové preparáty a další doplňky stravy. V roce 2008 se společnost nadále rozšiřovala, ke konci roku provozovala 110 lékáren. Tento úspěšný růst bylo možné doložit i navýšením průměrných tržeb na jednu lékárnou, které narostly z 24 mil. Kč (rok 2007) na 34 mil. Kč (rok 2008). Tržby celé sítě byly navýšeny o 81 %. Rok 2009 byl opět růstový s navýšením počtu lékáren na 139. Toto navýšení bylo způsobeno fúzí, kdy na společnost Česká lékárna, a.s., jakožto společnost nástupnickou, přešlo jmění společností Real 1, a.s., Pharmacom s.r.o., Lékárna Turnov, s.r.o., APOTHEKA U POŠTY s.r.o., Lékárna 02 SALVIA s.r.o., SIMPSONS a.s. a Lékárna U Polikliniky a.s. Tento rok (2009) dále představoval pro Dr.Max upevnění klíčové pozice u všech hlavních farmaceutických společností. 29. 7. 2009 zaniká ovládající osoba, která byla jediným akcionářem společnosti Česká lékárna, a.s., a to společnost Lorea Investment Limited (dceřiná společnost Penty) a stejným datem se stává jediným akcionářem touto prací analyzovaná společnost ČLH (též dceřiná společnost Penta). Začátek roku 2010 byl v duchu snížení cen i úhrad léčiv o 7 %, to v té době znázorňovalo reakci vlády na pokračování finanční krize. Zde následně zakročil i SÚKL, kdy z jeho strany proběhla revize cen a úhrad pro společnost nejvýznamnějších lékových skupin. Rok 2010 byl nadále růstový jak finančně, tak počtem lékáren. Díky fúzím byl jejich počet navýšen na 164. Rok 2012, tedy poslední rok „existence“ společnosti Česká lékárna, a.s., byl ve znamení velkého množství fúzí, kdy hned první větší fúze byla s rozhodným dnem 1. 1. 2012 a týkala se společností Klatovské zdraví a.s., Pharma 4, a.s., PWA Corporation a.s., LÉKÁRNA BIOREGENA, s.r.o., LÉKÁRNA „U Pramene“, s.r.o., FIALOVÁ LÉKÁRNA s.r.o. a U Zlatého orla – lékárna v Poličce s.r.o. Tyto „zanikající společnosti“ v důsledku vnitrostátní fúze zanikly sloučením a nástupnickou společností byla právě Česká lékárna, a.s. Další důležitý milník nastal též v roce 2012, kdy došlo k integraci 55 lékáren Lloyds, které do té doby představovaly třetí největší lékárenský řetězec v ČR. Ve stejné době došlo také k akvizici



s Gehe, tehdy čtvrtým největším lékárenským velkodistributorem v ČR. GEHE Pharma Praha, spol. s r.o. byla po zmíněné akvizici přejmenována na ViaPharma, s.r.o. a stala se sesterskou společností ČLH a také jejím hlavním distributorem. Tyto dvě transakce podléhaly souhlasu antimonopolního úřadu. U lékárny Lloyds došlo k integraci do společnosti tehdy ještě Česká lékárna, a.s. (dnes ČLH). Poslední zmínky o společnosti Česká lékárna a.s. pocházejí z roku 2012, protože podle dokumentů o této důležité fúzi společnost Česká lékárna, a.s. zanikla k 1. 1. 2013. Dokument „Projekt vnitrostátní fúze sloučením“ pojednává o finální fúzi s výsledkem nástupnické společnosti, kterou je ČLH, kdy zanikajícími je Česká lékárna a.s., a následující subjekty, jejichž jediným společníkem je Česká lékárna a.s., jedná se o Lloyds Holding CZ s.r.o., Lékárny Lloyds s.r.o., Lékárna F+G s.r.o., In. Invid. s.r.o., LINEPHARM s.r.o., SimonPharma, a.s. Zúčastněné společnosti se dle dokumentu rozhodly o uskutečnění vnitrostátní fúze ve formě sloučení zanikajících společností do společnosti nástupnické, tedy ČLH. Ke konci roku 2012 bylo evidováno 290 lékáren. Od 1. 1. 2013 se ovládající společností společnosti ČLH stala PHARMAX HOLDING LIMITED (dceřiná společnost Penty). Rok 2013 představoval velké změny v představenstvu společnosti ČLH, zde je vhodné jmenovitě poukázat na Ing. Daniela Horáka, jehož nástup je deklarován k 19. 12. 2013. Od tohoto data po dnešek (tedy rok 2023) vykonává funkci ředitele ČLH. V roce 2014 byla finanční situace dle výkazu společnosti ČLH hodnocena kladně, ale celý obor, v němž společnost podniká, se v tomto roce potýkal s nepříznivými jevy, kdy hlavní byla cenová regulace, jež se na trhu projevila silným poklesem cen léků na předpis oproti průměrům z roku 2013. Tato skutečnost se promítla v poklesu tržeb společnosti o 2,3 %, i když se tento rok navýšil počet lékáren na 357 z 308. Následující rok (tedy 2015) byl ve znamení expanze ve smyslu posílení na on-line trhu. Navzdory cenovým regulacím zmíněných v roce 2014 došlo v roce 2015 k meziročnímu nárůstu tržeb o 13,6 %. Tento nárůst byl způsoben spuštěním klientského programu, jenž začal fungovat od ledna 2015 a poskytl klientům snížení ceny léků, jejichž výdej byl vázán na lékařský předpis a další výhody i pro selektivní skupiny. Dále v květnu 2015 došlo k jeho rozšíření i na další kategorie produktů/léčiv. V roce 2015 začala ČLH také s filantropickou činností, přičemž jednotlivé projekty byly podrobněji popsány při představení této společnosti. Tento rok byl opět ve znamení fúzí a také nákupů konkurenčních společností. Nebudou zde již jednotlivě jmenovány, ale je vhodné ještě poznamenat pořízení obchodního podílu ve

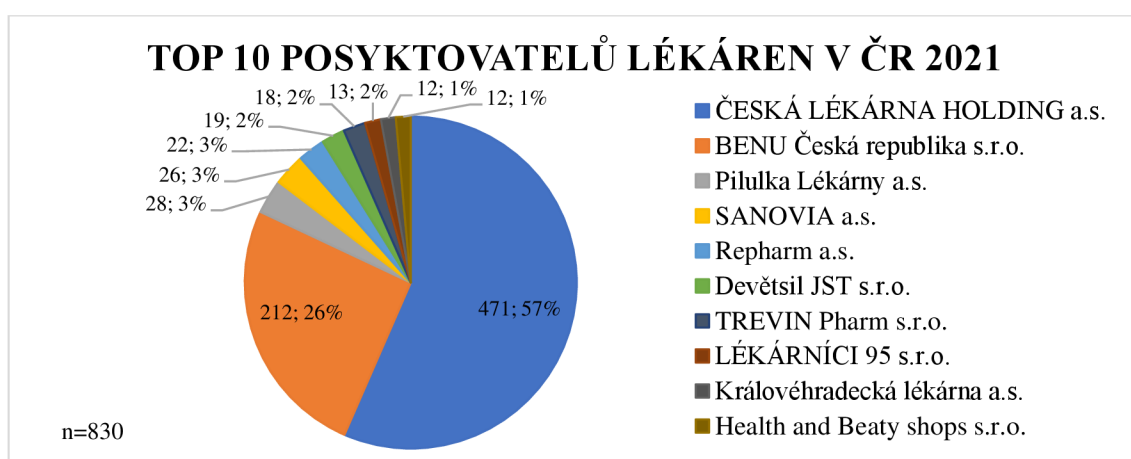
společnosti CETA ENERGO s.r.o. (dříve patřila kategoricky do oblasti společností věnujících se výrobě léků a léčiv, služeb v rostlinné výrobě i úpravě půdy). Rok 2015 byl zakončen s počtem lékáren 372. V roce 2016 společnost dále rostla jak počtem lékáren (399), tak i finančně (meziroční čistý obrat vzrostl o 5,2 %). Věrnostní program společnosti přesáhl v tomto roce hranici 2 milionů členů. Rok 2017 byl již několikátým rokem s poklesem příjmů veřejných lékáren. Tento jev nebyl však zaznamenán právě u ČLH, kde byl nárůst o 8 %. Klientský program měl ke konci roku 2,8 milionu aktivních členů a 422 poboček. Došlo také k výstavbě druhé centrální laboratoře a též k další fúzi sloučením společností, kdy se dle dokumentů jednalo celkem o 7 subjektů jak s.r.o., tak i a.s. V roce 2017 došlo ze strany ČLH k pořízení podílu ve společnosti DM-Pharma s.r.o. (dříve produkovala léčivé výrobky a také zajišťovala distribuci i prodej léčiv). Toto pořízení bylo evidováno jakožto finanční investice s následným plánem zahrnutí do fúze s mateřskou společností (tedy ČLH). Rok 2018 pokračoval jako roky předchozí, tedy růst tržeb, počet lékáren, počet klientů v programu i e-shopu. Ve stejném roce došlo k finančním investicím v podobě pořízení obchodního podílu ve třech společnostech, jejichž fúze byla v roce následujícím (2019). V roce 2019 nedošlo k zásadním změnám či výkyvům, vývoj probíhal růstově ve všech oblastech stejně jako v letech předcházejících. Zajímavostí bylo převedení právního vlastnictví „Trademarks License Agreement“, jenž byla od roku 2014 mezi Pharmax Holding Limited a ČLH, a nově přešla na Dr.Max BDS a ČLH. Rok 2020 už byl rokem, kdy pandemie Covid-19 měla vliv jak na svět, dílčí ekonomiky, tak i ČLH. Příchod pandemie byl ve společnosti nejvíce reflektován na tržbách kamenných lékáren, jež byly „dočasně“ i pod úroveň roku 2019. Naopak v e-shopu [www.drmax.cz](http://www.drmax.cz) byl v této společenské situaci přínos. I přes velkou škálu negativních faktorů, jenž na ČLH v roce 2020 působily, byl meziroční nárůst tržeb přes 5 %. Podle dostupných informací bylo dosaženo tohoto výsledku díky privátní značce společnosti, která je významným pilířem a zároveň jí poskytuje konkurenční výhodu. Pandemie nezastavila vývoj společnosti, tedy akviziční činnosti, růst počtu lékáren (468) i navýšení počtu členů věrnostního programu (více než 4 miliony). Rok 2021 byl druhým rokem pandemie s výsledným nárůstem tržeb ČLH o 7 %, a růstem ve stejných oblastech jako v předchozích letech, kdy ke konci roku 2021 byl počet lékáren vlastněných společností 471. ([or.justice.cz](http://or.justice.cz), 2022; [pentainvestments.com](http://pentainvestments.com), 2012-2022;

Výroční zpráva České lékárny, a.s. za roky 2000–2012; Výroční zprávy České lékárny holding, a.s. za roky 2009–2021; edb.cz, 2022).

## 2.2 Porterův model

### Soupeření v odvětví

Lékárenská péče je jednou z hlavních základů zdravotní péče v ČR. V dnešní době se ale lékárenství potýká s mnoha problémy, jež plynou do určité míry z vývoje posledních 30 let. V devadesátých letech ani poté nebyla přijata podstatná pravidla reflektující tehdejší i současné standardy a zásady užívané v zemích západní Evropy. Naopak důraz byl kladen především na zcela volnou hospodářskou soutěž s prioritní orientací na cenu léčivých přípravků, a to bez jakékoli „logické“ regulace nebo aretace pravidel pro rovnoměrnou lékárenskou síť. Dochází tedy k tomu, že dostupnost lékárenské péče, která je hrazena z veřejných zdrojů určených pacientům, je dnes a denně v konfrontaci s velice robustní regulací, jež se projevuje nepřetržitým poklesem stanovených maximálních cen léčivých přípravků. Navíc má tato situace dopad na snižování příjmů lékáren z prodejních marží. Kromě toho jsou na provozovatele lékáren kladeny stále vyšší administrativní požadavky a rovněž se zvyšují ostatní náklady spojené s provozem. Následkem, z perspektivy dostupnosti péče, je nežádoucí účinek nacházející se v oslabování určitých částí počínaje ukončením provozu lékáren přes výpadky v dodávkách léčiv až k nedostatečnému zabezpečení pohotovostních služeb (lekarnici.cz, 2021).



**Graf 3: Top 10 poskytovatelů lékáren v ČR za rok 2021**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy České lékárenské komory za rok 2021)

Jak je možné vidět v grafu 3 výše, druhý největší poskytovatel lékáren byla k roku 2021 společnost BENU Česká republika s.r.o., (dále jen BENU) se sídlem na adrese Praha 10 - Hostivař, K Pérovně 945/7, PSČ 10200, hlavní konkurent analyzované společnosti, BENU je provozovatel stejnojmenné sítě lékáren BENU, jejichž počet k roku 2021 dle výroční zprávy České lékařské komory činil více jak 210. Zde je ale nutno podotknout, že větší část lékáren je provozována tzv. franchisovým konceptem BENU lékáren. Jak je uvedeno na odkazovém webu společnosti, má více jak 230 vlastních lékáren, kde 100 a více je postaveno na zmíněné franchise. Z ekonomického pohledu se jedná o velmi chytrý tah ze strany společnosti, a to jak k upevnění jejich pozice na lékárenském trhu, tak i celkové k expandaci a postupnému převzetí „individuálních lékáren“ aspoň z pohledu branding. Celkový proces zapojení a dílčí výhody, které to může budoucímu uchazeči přinést, jsou detailněji rozpracovány na zmíněném webu. Množství lékáren fungujících pod značkou BENU bylo pro představu 336 (číslo k říjnu 2022), tedy se v rámci časového nárůstu jedná o největší navýšení počtu lékáren během roku a též posílení tržní působnosti. BENU představuje dceřinou společnost, kde nadřazenou společností je PHOENIX lékárenský velkoobchod, s.r.o. Od roku 1994 je součástí nadnárodní skupiny PHOENIX group, jenž spadá do kategorie největších evropských společností fungujících na trhu s velkodistribucí léčiv. Skupina působí ve 27 zemích Evropy, kde má tisíce obchodních partnerů, především lékáren, nemocnic, ale také farmaceutické výrobní společnosti (phoenix.cz, 2022; benu.cz, 2022; or.justice.cz, 2022).



*Obrázek 6: Struktura hlavních společností skupiny PHOENIX group  
(Zdroj: phoenix.cz)*

Společnost BENU má několik faktorů, které ji posilují v konkurenčním boji s analyzovanou společností ČLH. Tyto faktory jsou:

- poradenství a individuální konzultace;
- vlastní laboratoře;
- dostupná prevence v kamenných lékárnách i mobilní ordinace;
- e-shop;
- zákaznický program BENU PLUS (benu.cz, 2022).

### **Vyjednávací síla dodavatelů**

Zásobovací činnost lékáren Dr.Max zajišťuje hlavně sesterská společnost ViaPharma. Pro doložení tohoto tvrzení bylo skrze přílohy výkazů analyzované společnosti k poslednímu sledovanému roku, tedy 2021, zjištěno, že podíl společnosti ViaPharma na krátkodobých závazcích analyzované společnosti tvořil 67,70 %. V opačné situaci pohledávky z obchodní činnosti ViaPharma tvořily 96% podíl na pohledávkách za analyzovanou společností ČLH (Dr. Max). Společnost ViaPharma funguje pod aktuálním názvem na českém trhu od října 2013. Do té doby se jednalo o společnost Gehe Pharma. Změna názvu nastala se změnou vlastníka, kterým je dnes skupina Penta Investments. Ta ji převzala od české divize německého farmakocernu Celesio. Společnost ViaPharma disponuje třemi distribučními centry – v Pavlově u Prahy, v Brně a v Ostravě. Lékárny Dr.Max ztělesňují sice hlavního odběratele, ale společnost ViaPharma je dodavatelem i do nemocnic, reprodukčních klinik, hospiců, domovů pro seniory, ale také nezávislého trhu. Díky skladovým prostorám vybaveným nejmodernější technologií poskytuje ViaPharma lékárnám a nemocnicím kompletní dodavatelský servis a řadí se mezi prominentní tuzemské distributory léčivých přípravků (drmax.cz, 2022; viapharma.cz, 2022; Výroční zpráva České lékárny holding, a.s. za rok 2021; Výroční zpráva ViaPharma s.r.o. za rok 2021).

### **Hrozba substitutů**

Program vlastní značky je u lékáren Dr.Max už od roku 2011. Dnes existuje dostatečně široké portfolio léčiv, volně prodejných přípravků, zdravotnických pomůcek, produktů dentální péče i dermokosmetiky s privátním označením Dr.Max. Sesterská společnost

Dr.Max Pharma v některých případech vybírá dodavatele surovin i zadává receptury. Tato privátní značka expanduje i mimo český trh a to všude, kde tyto lékárny působí. Produkty privátní značky jsou dostupné v síti lékáren Dr.Max a také na e-shopu Dr.Max. Dr.Max Pharma jakožto výrobce volně prodejných lékárenských produktů představuje nejdynamičtější subjekt na trhu. Zastoupení je například u subbrandy jako Bebelo, ta představuje péči o matku i dítě, či Pro32 s řadou výrobků pro dentální péči. V roce 2020 začal Dr.Max distribuovat na trh také léky na předpis pod značkou Medreg. Vlastní značku má též u sluneční kosmetiky Equilibria nebo u více řad pečující dermokosmetiky Nuance. Lékárny Dr.Max evidují také stovky specializovaných dermocenter s velkou řadou souvisejících výrobků a také diagnostické techniky (drmax.cz, 2022).

### **Hrozba nových účastníků na trhu**

Vstup nových účastníků na trh je v dnešní době již na velmi nízké úrovni. Je možné podpořit toto tvrzení analýzou PEST faktorů, soupeření v odvětví a faktorů politika. To znamená, že trh z pohledu fyzických lékáren je nasycen a vstup nových „menších“ hráčů je finančně, legislativně, lokálně a jinak náročný právě i s konkurenty jako je analyzovaná společnost. Tím, kdo zde představuje hrozbu, jsou provozovatelé, kteří již působí na trhu a získávají větší podíl, jako například hlavní konkurent BENU.

### **Vyjednávací síla kupujících**

Vyjednávací síla kupujících (tedy zákazníků) je u analyzované společnosti nízká, a to z několika důvodů. Tím hlavním je jeho dominantní postavení na lékárenském trhu. To je možné doložit i na základě dalších ukazatelů a aktivit, které daná společnost provozuje. Tím má širší pokrytí, které zahrnuje i krajní aktivity, které nemusí být přímo spojeny s lékárenskou činností. Obrat ČLH v roce 2021 dosáhl 22,6 miliardy Kč, to představuje meziroční růst 7 %. Tržby e-shopu Dr.Max překročily ve stejném období 1,9 miliardy Kč. To reprezentuje meziroční růst o 32 %. Meziročně roste dle dostupných zdrojů i návštěvnost e-shopu, kdy celkové hodnoty jsou v milionech. E-shop Dr.Max je se svou pozicí číslo 1 a jedná se o nejnavštěvovanější webovou stránku s maloobchodem ve zdravotnictví. Obrat vlastní značky Dr.Max v ČR překonal v roce 2021 hranici miliardy

Kč. Velmi úspěšný byl také klientský program sítě lékáren. Počet držitelů Karty výhod Dr.Max byl za rok 2021 4,5 milionu. Dr.Max, provádí také filantropickou činnost, každý rok podporuje několik různých projektů v rámci programu malých grantů. Zaměřen je výhradně na projekty, které zlepši kvalitu života nejpotřebnějším, především seniorům a dětem. Úspěšný je také projekt sociální dopravy Taxík Maxík. Ten vznikl a pokračuje ve spolupráci Dr. Max s Kontem Bariéry Nadace Charty 77 a vcelku je provozován ve 22 obcích v ČR (drmax.cz, 2022; newstream.cz, 2022; prachaticky.denik.cz, 2022).

Silný vliv na kupující mají i doplňkové služby, jako např. e-shop, kdy provozující ČLH na doméně drmax.cz je jedním z nejrychleji rostoucích v ČR. Výdejními místy jsou všechny fyzické lékárny Dr.Max. Virtuální lékárna Dr.Max používá jen vlastní skladové základny. Sortiment se na e-shopu Dr.Max rozšířil během roku 2021 ze 13 tisíc na 20 tisíc položek. Virtuální lékárna zaznamenala v roce 2021 2,5 milionu transakcí a s podílem bezmála 40 % si udržela postavení jedničky na trhu (drmax.cz, 2022; newstream.cz, 2022).

Zákazník dává přednost lékárnám, kde je zboží/produkt levnější, či je možné uplatnění slev. U analyzované společnosti je možné to dokázat na klientském programu Karta výhod Dr.Max. Tento program je nabízen zákazníkům a přináší jim výhody. Počet vydaných karet přesáhl v roce 2018 tři miliony, v roce 2020 pak čtyřmilionovou hranici, v roce 2021 už to bylo více jak 4,2 miliony. Mimo klientské karty společnost disponuje dárkovými poukazy v papírové podobě, jejich hodnoty jsou v částkách 100 Kč a 500 Kč. Tyto poukázky je možné zakoupit pouze v lékárnách Dr.Max (drmax.cz, 2022).

## **2.3 Analýza PEST**

### **P – politika**

Maloobchodním prodejem léčiv se zabývají lékárny, které prodávají dotčené výrobky v první řadě konečným spotřebitelům. V dané oblasti je možné rozlišovat dva základní typy lékáren, a to takzvané ústavní lékárny a veřejné lékárny. Ústavní lékárny jsou provozovány v nemocničních areálech, jež na rozdíl od veřejných lékáren v podstatně větší míře dodávají léčiva výlučně do těchto nemocnic. Při pohledu na dané

charakteristiky odlišných typů lékáren by bylo možné oblast maloobchodního prodeje léčiv rozčlenit na maloobchodní prodej léčiv do zdravotnických zařízení a maloobchodní prodej konečným spotřebitelům (tedy prostřednictvím veřejných i ústavních lékáren) (uohs.cz, 2012).

U lékárenského odvětví je typická jeho silná regulace, a tedy četné množství vyhlášek i zákonů. Zmíněné má prioritní vliv na podnikatelský chod lékáren, neboť v případě porušení či jiného nedodržení hrozí vždy nějaký druh sankcionování. Vlivem neustálého vývoje odvětví (myšleno především ve sféře farmaceutické, tedy medicíny) jsou nové vyhlášky nebo změny v legislativě přítomny častěji. Kontrolu k předchozímu provádí Státní ústav pro kontrolu léčiv (SÚKL), Česká lékárnická komora, Krajská hygienická stanice, Ministerstvo zdravotnictví ČR a další blíže nespecifikované subjekty. Této problematice se rozsáhle věnuje publikace nesoucí název Aktuální legislativa pro lékárníky vydaná v roce 2020 (Heislerová, 2020, s. 74, 76).

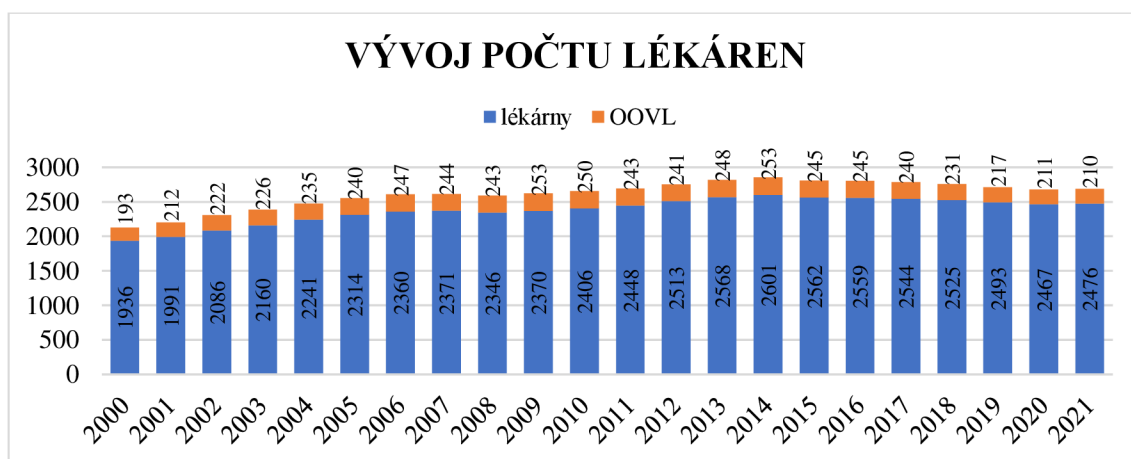
SÚKL má v rámci trhu, na kterém působí analyzovaná společnost, nejvyšší postavení a je podřízen dílčím ministerstvům. Rozsah legislativy a pokynů, kterými SÚKL disponuje, je nespočetný, z toho důvodu je zde uvedeno jen to nejzákladnější. Přijaté zákony jsou uveřejňovány ve Sbírce zákonů ČR, jež vydává Ministerstvo vnitra ČR. Nejdůležitější právní předpisy SÚKL jsou následující, bližší specifikace se nachází na jejich webových stránkách:

- Přehled právních předpisů, kterými se SÚKL jakožto správní orgán řídí u své činnosti
- Léčiva v ČR/EU
- Ceny a úhrady léčivých přípravků (LP) a potravin pro zvláštní lékařské účely (PZLÚ)
- Zdravotnické prostředky
- Úprava rozhodování o tzv. „hraničních“ preparátů (sukl.cz, 2022).

Dozorčí funkci má tedy zmíněný SÚKL, který provádí kontroly i přímo v lékárnách, u prodejců vyhrazených humánních léčiv, u zdravotnických zařízení a také u distributorů i zprostředkovatelů léčiv. Dále Odbor lékárenství a distribuce provádí kontroly a pravidelně aktualizuje publikované přehledy uvedených regulovaných subjektů, kde



výjimku mají zdravotnická zařízení. Ke konci roku 2021 SÚKL evidoval celkem 2 476 lékáren, z toho bylo 5 lékáren patřících do resortu Ministerstva obrany ČR, a dále bylo evidováno 210 odloučených oddělení výdeje léčiv a zdravotnických prostředků (dále jen „OOVL“). Kromě toho mají zákazníci možnost zakoupit speciální léky také v jiných obchodech, jako jsou trafiky, benzínky, drogerie a podobně. Lídrem českého trhu jsou lékárny Dr.Max se 471 lékárnami, následuje Benu (212 lékáren) a Pilulka (28 vlastních lékáren). Mezi zásadní trendy na lékárenském trhu patří stále silnější online obchod, rozšiřující se prodej léků mimo lékárny, širší sortiment lékáren, zvyšující se význam poradenství a celkově i služeb spojených se zdravotnictvím, privátní značky a zahraniční expanze velkých hráčů a zásadní je i boj státu proti exportu léků z ČR (csas.cz, 2018; Výroční zpráva Státního ústavu pro kontrolu léčiv za rok 2021).



**Graf 4: Vývoj počtu lékáren v ČR za roky 2000 až 2021**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výročních zpráv SÚKL za roky 2010, 2012, 2021)

## E – ekonomika

Ekonomická oblast znázorňuje primárně makroekonomické ukazatele, jež mají vliv jak na samotný vývoj lékárenského trhu, tak i na PZI.

- **HDP** – tedy hrubý domácí produkt znázorňuje tržní hodnotu všech finálních statků a služeb, jež jsou vyrobené v dané ekonomice za určité časové období. Zboží a služby se uvádí v tržních cenách (Liptovská, 2017, s. 98).
- **Mzdové sazby** – každý zaměstnaný člověk by měl za svou vykonanou práci obdržet mzdu. Mzdy je možné rozdělit na nominální a reálné. Nominální mzda je

ta, kterou si zaměstnanec vydělal vynaložením své síly. Pro společnost je to náklad, jenž je nutný pro tvorbu výsledného produktu. Reálná mzda znázorňuje to, co si za vydělané peníze může příjemce koupit (Švarcová, 2016, s. 14).

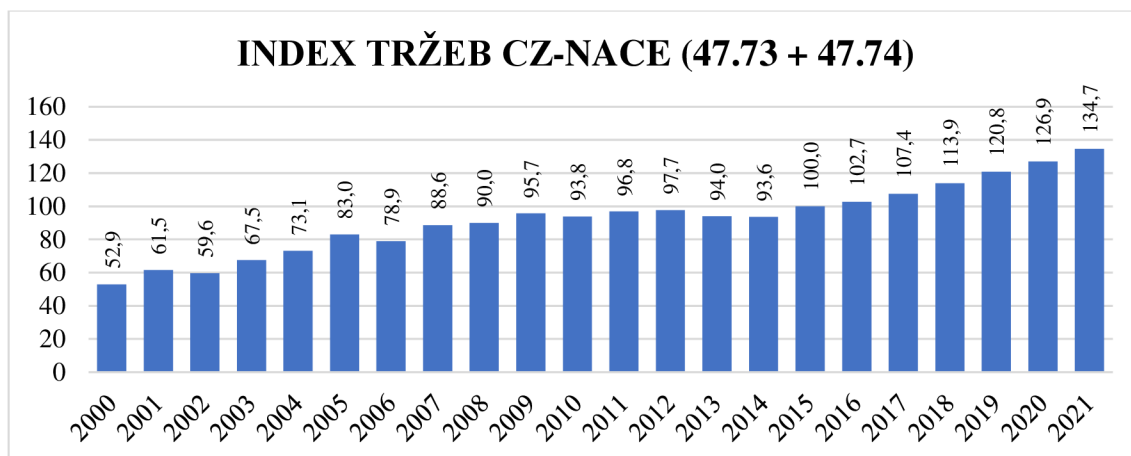
- **Nezaměstnanost** – jedná o situaci, kdy na trhu práce je nabídka práce zaměstnanců větší než poptávka společností. Nezaměstnanost se měří pomocí ukazatele obecné míry nezaměstnanosti, je vykazována v %. Makroekonomická úroveň jednání probíhá v Radě pro sociální dialog (tzv. tripartita), kde účastníky jsou stát, podnikatelé a také odborové organizace čili zástupci zaměstnanců. Stát by měl řešit výši nezaměstnanosti v případě, je-li její hodnota vysoká a její časové období dlouhé (Švarcová, 2016, s. 46, 47).

V síti lékáren Dr.Max, je zaměstnáno tisíce lékárníků i farmaceutických asistentů. V roce 2008 došlo k založení Akademie Dr.Max jakožto instituce zastřešující všechny aktivity Dr.Max, a ta napomáhá celoživotnímu vzdělávání lékařského personálu (drmax.cz, 2022).

Lékařenský trh z hlediska jeho distribučních účastníků je možné rozdělit na maloobchodní prodejce léků a zdravotnických potřeb (lékárny) a na velkoobchod s těmito produkty (distributory). Členění dle CZ-NACE je klasifikováno na následující tři skupiny:

- 46.46 – Velkoobchod s farmaceutickými výrobky
- 47.73 – Maloobchod s farmaceutickými přípravky
- 47.74 – Maloobchod se zdravotnickými a ortopedickými výrobky

Vývoj maloobchodu s farmaceutickými přípravky a zdravotnickými výrobky v ČR sleduje ČSÚ. Z jeho šetření byla využita data zanesená do grafu 5, viz níže. Tato tabulka pojednává o očištěném indexu tržeb bez DPH v maloobchodě u CZ-NACE 47.73 a 47.74, neboť zde spadá svým podnikáním ČLH. Relevantnost je zde spatřena hlavně v následném vykreslení hodnot v histogramu za sledované období, které je 2000-2021, a též pro aplikaci statistických metod na prokázání korelace a vlivu PZI u analyzované společnosti (csas.cz, 2018; nace.cz, 2022).



*Graf 5: Vývoj indexu tržeb CZ-NACE (47.73 + 47.74) za roky 2000 až 2021  
(Zdroj: vlastní zpracování dle vdb.czso.cz)*

Index tržeb u těchto dvou skupin měl růstový trend, a to až do roku 2009, kdy došlo k zastavení s následnou stagnací do roku 2014. Od roku 2015, kde rok 2015 znázorňuje 100, index tržeb z prodeje léků i zdravotnických potřeb začal růst až do posledního sledovaného roku 2021. V roce 2021 stoupl index tržeb meziročně o 7,8. Index tržeb, vývojově téměř identicky vykresluje vývoj tržeb za stejné období, ten tu sice není zakreslen, ale jeho hodnoty a meziroční změny byly využity ve statistické části práce (csas.cz, 2018).

## **S – sociologie**

Sociální oblast je u analyzované společnosti spojena především s životním stavem/stylem občanů (životní styl je také velmi ovlivňován kulturními návyky) a jejich státním zabezpečením (zdravotní pojištění, což je velmi zásadní z hlediska působnosti analyzované společnosti). Za podstatné faktory jsou zde brány počty obyvatel (příbytky nebo úbytky obyvatelstva), důchodová politika státu, migrace (jak počty přistěhovaných, tak i odstěhovaných) a jiné. Jako většina populací i ta v ČR stárne. Doložit je to možné na datech ČSÚ ze sčítání obyvatel v roce 2021. ČR vykazovala celkem 10,52 mil. obyvatel, z nichž ve věku méně jak 15 let se nacházelo 1,69 mil. obyvatel (16,1 %). Věkovou skupinu 15 až 64 tvořila největší část obyvatel - 6,68 mil. (63,5 %) a ve věku 65 a více let bylo 2,15 mil. obyvatel (20,4 %). Navyšující se počet stárnoucího obyvatelstva představuje pro analyzovanou společnost pozitivum z pohledu větší poptávky po lékárenských přípravcích apod. (czso.cz, 2021).

## **T – technologie**

Technologie jsou velmi podstatným faktorem, speciálně v lékárenství a farmacii, kde analyzovaná společnost působí. Investice do inovací není jen přínosem spojeným se snížením určitých nákladů, ale také s konkurenčními výhodami. U analyzované společnosti je to možné doložit na meziročním nárůstu v počtu produktů privátní značky. Specifikace možných inovací či jiná implementace zlepšení budou více rozpracovány v kapitole návrhy na zlepšení.

### 3 ANALYTICKÁ ČÁST

Tato kapitola se věnuje výpočtu ukazatelů finanční analýzy, které byly vysvětleny v teoretické části. Zjištěné výsledky společnosti ČLH, a.s. za období 2000-2021 budou u vybraných ukazatelů porovnány s hlavním konkurentem. Komparace s oborovým průměrem nebylo bohužel možné docílit, a to z několika důvodů. Prvním byla nemožnost získání dat (tedy položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty) za období 2000-2008. Následně v nemožnosti dosažení kvalitních vypovídacích hodnot z hlediska specifikace CZ-NACE pro odbornou způsobilost analyzované společnosti tedy, že data potřebná pro dílčí analýzy jsou přístupná pouze a jen pro maloobchod jakožto celek, tedy bez možnosti dílčí specifikace CZ-NACE 47. Tím, že analyzovaná konkurence představuje a představovala silné zastoupení na specifikovaném trhu, je jeho komparace aspoň z tohoto pohledu dostačující jakožto „doplňujícího“ faktoru. Z výpočtů by měla být zřejmá finanční situace analyzované společnosti a její vývoj s možnými důsledky PZI v čase. Tyto výpočty jsou doplněny dílčími komentáři, které vysvětlí, z jakých důvodů k určitým výkyvům či změnám došlo. Podklady pro výpočty byly čerpány z výročních zpráv za sledovaná období.

#### 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Zaměření je zde na jednotlivé položky účetních výkazů analyzované společnosti. Nejprve byla provedena horizontální analýza aktiv a pasiv, dále horizontální analýza výkazu zisku a ztrát. Provedené analýzy jsou vyjádřeny v absolutních změnách (procentní změny byly též vypočítány, ale jejich hodnoty byly použity jen u komentovaných absolutních změn).

##### 3.1.1 Horizontální analýza

Níže uvedené tabulky obsahují vizuální rozdělenost dílčích výpočtů, absolutní změny vybraných položek rozvahy i výkazu zisku a ztráty za sledované období 2000-2021. Za toto období tedy byly zkoumány roční změny, které nastaly s bližším zaměřením na období s vlivem PZI. Vizuálnost tabulek níže je především z důvodu velkého vzorku výpočtů a s tím související problematikou obsahového zanesení apod. Zvolené provedení tabulek je vytvořeno z podmíněného formátování, kdy červená představuje nejhorší

zjištěnou hodnotu či nejnižší naměřený nárůst. Zelená naopak znázorňuje nejlepší zjištěnou hodnotu nebo nejvyšší naměřený nárůst.

## Horizontální analýza aktiv

**Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

ROZVAHA (mld. Kč)	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA																				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Aktiva celkem</b>																					
Dlouhodobý majetek																					
DNM																					
DHM																					
DFM																					
Oběžná aktiva																					
Zásoby																					
Pohledávky																					
Dlouhodobé pohledávky																					
Krátkodobé pohledávky																					
Peněžní prostředky																					
Časové rozlišení aktiv																					

Za sledované časové období byly zaznamenány jak kladné, tak i záporné hodnoty ukazatele horizontální analýzy aktiv. Položka aktiva celkem udává již určitou specifikaci, ke kterým rokům se bude přihlížet nejvíce, neboť se jedná o sumarizace položek dílčích, jak je možné vidět v tabulce 4. Aktiva celkem vykazovala za sledované období nejmenší meziroční nárůst do roku 2006 včetně, kdy tato položka v tomto roce byla ve výši 0,267 mld. Kč a následující rok (2007) ve výši 0,944 mld. Kč. Tento rozdíl byl dle hodnoty ukazatele k těmto letům ve výši 0,677 mld. Kč, souvztažně se jednalo o nárůst ve výši 250,08 %. V případě bližší specifikace položek, které měly dílčí nárůst a dopad na hlavní položku (aktiva celkem), se jednalo o položku oběžná aktiva. Hodnota ukazatele položky oběžná aktiva byla ve výši 0,514 mld. Kč (400,67 %), což znázorňuje rozdíl mezi lety 2007 a 2006. Rok 2006 je důležitý z pohledu vlivu PZI (získání 100% podílu v analyzované společnosti) a je tedy možné vidět pozitivní dopad na většinu položek aktiv po tomto roku. Následující roky hodnoty položky rostly meziročně v průměru o 50 %, a to až do roku 2013, kdy byl zaznamenán největší nárůst za celé sledované období. Hodnota ukazatele v tomto roce představovala oproti roku předchozímu (2012) nárůst

8,199 mld. Kč (100,47 %). Rok 2013 je též spojován s druhým podstatným milníkem vztahujícím se k vlivu PZI (akvizice a fúze). Dopad na položku aktiva celkem u tohoto období měla primárně položka dlouhodobý majetek, přesněji dlouhodobý nehmotný majetek (DNM). To je dle příloh výročních zpráv analyzované společnosti důsledkem zmíněného vlivu PZI k tomuto roku. U položky DNM byl její hlavní přírůstek v roce 2013 zapříčiněn pořízením a technickým zhodnocením softwaru, jenž je využíván v rámci podnikatelské činnosti analyzované společnosti a též i autorských práv k provozu e-shopu. Významnou součástí byl také goodwill, který vycházel právě z této zmíněné fúze. Ostatní položky v roce 2013 ukázaly pokles oproti předchozímu roku (2012) na základě meziročního srovnání. Výjimkou, jak je možné vidět v tabulce 4, byly ještě položky krátkodobé pohledávky a časové rozlišení aktiv. Krátkodobé pohledávky měly v roce 2013 nárůst z důvodu úvěru či půjčky ve skupině ve výši 0,558 mld. Kč, a to se u Pharmax Holdings Limited z pohledu ukazatele na celkovou položku jednalo o 51,89 %. U časového rozlišení aktiv se jednalo o nárůst ukazatele o 0,030 mld. Kč (29,67 %), kde největší část činily dohady na dodavatelské bonusy i plnění od pojišťoven a také náklady příštích období (časové rozlišení provizí a nájmu). V roce následujícím (2014) po vlivu PZI byl ve všech zkoumaných položkách aktiv zaznamenán největší pokles za celé sledované období, vyjma zásob a časového rozlišení aktiv. Také stojí za zmínku, že došlo k úpravě v položce dlouhodobých pohledávek vůči podnikům ve skupině. V roce 2014 byla vynulována pohledávka vůči společnosti Pharmax Holding Limited, která byla vykázána v minulém období (v roce 2013). Tato pohledávka byla poté započtena proti závazku jedinému akcionáři jako výplata dividend. Tato úprava způsobila pokles této položky o 2,692 mld. Kč. Následující roky byly až na výjimky ve znamení růstu. Dle zjištěných hodnot ukazatele došlo v roce 2020 k výraznému rozdílu u položky časové rozlišení aktiv, zde se jednalo o rozdíl -0,021 mld. Kč (-12,15 %). Určitá příčina předchozí situace byla pravděpodobně spojena s nejasnými dodavatelskými bonusy a s plánovanými náklady v budoucnu. Konkrétně se jednalo o časové rozlišení provizí a nájmu. Poslední sledovaný rok 2021 měl největší zjištěný pokles u položky zásoby, kde hodnota ukazatele byla ve výši -0,025 mld. Kč (-1,63 %). Nejpodstatnější položku zásob v tomto roce (2021) představovala léčiva, kdy ve stejném roce k nim byla vytvořena opravná položka v hodnotě 0,046 mld. Kč.

## Horizontální analýza pasiv

**Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

ROZVAHA (mld. Kč)	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA																				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Pasiva celkem</b>																					
Vlastní kapitál																					
Základní kapitál																					
Ážio a kapitálové fondy																					
Fondy ze zisku																					
HV minulé obd.																					
HV běžné obd.																					
Cizí zdroje																					
Rezervy																					
Závazky																					
Dlouhodobé závazky																					
Krátkodobé závazky																					
Časové rozlišení pasiv																					

Z hlediska silných výkyvů byla horizontální analýza pasiv velmi podobná předchozí horizontální analýze aktiv. Položka pasiva celkem tedy opět dává určitý specifikovaný směr, o kterém se jednalo v období spojovaném s vlivem PZI v roce 2006 a v roce 2013. Pasiva celkem vykazovala za sledované období nejmenší meziroční nárůst do roku 2006 včetně, kdy se tyto položky nacházely v červené oblasti, jak je patrné v tabulce 5. Nejvýrazněji zde vyšly hodnoty ukazatele u položky základní kapitál, kde příčinou bylo vždy navýšení této položky. Jak je patrné v tabulce 5, došlo k jeho navýšení během sledovaného období čtyřikrát, červené roky 2003 i 2007 představovaly v rámci položky nejmenší nárůst (nikoliv pokles). Obdobně tomu bylo vývojově u položky krátkodobé závazky, které meziročně rostly, ale v rámci celého sledovaného období nejméně. Rozdíl v roce 2006, tedy hodnota ukazatele v rámci navýšení oproti roku předchozímu, byl 0,007 mld. Kč (-2,83 %), předchozí roční rozdíl byl pro představu 0,066 mld. Kč (35,27 %). Následující roky byly u všech sledovaných položek v rámci růstu a bez extrémnějších výkyvů až na výjimku u položky ážio a kapitálové fondy v roce 2010. Hodnota ukazatele byla v tomto roce -0,063 mld. Kč (-53,29 %). V roce 2012 došlo k extrémnímu nárůstu u položky krátkodobé závazky s hodnotou ukazatele 1,034 mld. Kč (58,02 %) a to především kvůli krátkodobému závazku z obchodního vztahu vůči společnosti GEHE Pharma Praha, spol. s r.o. v celkové výši 1,154 mld. Kč. V roce 2013 došlo k důležitému



milníku, kterým byla akvizice a fúze společnosti PZI. Tento krok způsobil značný nárůst položky pasiva, který představoval největší růst za celé sledované období. Konkrétně se jednalo o částku 8,199 mld. Kč, což znamenalo nárůst o 100,47 %. Při bližším upřesnění se jednalo o položku vlastního kapitálu, což je analytický účet ukazující hospodářský výsledek z minulých let. Dle analyzované společnosti je vysvětlením extrémního nárůstu u dané položky právě dopad způsobený vlivem fúze. V rámci agregace individuálních závěrek zúčastněných společností došlo k provedení úprav u zmiňované položky s výsledným nárůstem u analyzované společnosti v celkové výši 10,806 mld. Kč. V následujícím roce 2014 nastal největší pokles položky pasiva za celé sledované období, který byl zapříčiněn dílčí položkou výsledek hospodaření minulých let, kdy hodnota ukazatele vyšla -10,191 mld. Kč (-96,54 %). Současně ve stejném roce (2014) byl zaznamenán extrémní nárůst u položky dlouhodobé závazky s hodnotou ukazatele 5,457 mld. Kč (208,38 %), kde příčinou tohoto jevu byl dlouhodobý úvěr či zápůjčka vůči společnosti Pharmax Holding Limited. Do konce sledovaného období již nenastaly silné výkyvy či jiné podstatné skutečnosti až na výjimku v roce 2018. U tohoto roku (2018) došlo ke dvěma extrémním výkyvům, kdy první kladný byl zaznamenán u položky ážio a kapitálové fondy (analyticky položka ážio). Hodnota ukazatele k této položce byla 1,350 mld. Kč, procentní změnu zde nebylo možné vypočítat, neboť položka vykazovala za minulé období 0 mld. Kč, tato hodnota tedy představuje celkový nárůst, který proběhl z důvodu změny základního kapitálu. Druhá zmíněná skutečnost v tomto roce (2018) nastala u položky dlouhodobé závazky s hodnotou ukazatele -1,785 mld. Kč (-22,86 %). Zjištěný pokles byl způsoben částečným splacením úvěru či zápůjčky mateřské společnosti analyzované společnosti Pharmax Holdings Limited související se zmíněným jevem v roce 2014. V posledním sledovaném roce 2021 byl zaznamenán nárůst u položky krátkodobé závazky s hodnotou ukazatele 0,761 mld. Kč (18,22 %) zapříčiněný především závazky z obchodních vztahů.

## Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (mln. Kč)	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA																				
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej výrobků a služeb	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Tržby za prodej zboží	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Výkonová spotřeba	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Aktivace	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Osobní náklady	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Úpravy hodnot v provozní oblasti	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ostatní provozní výnosy	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ostatní provozní náklady	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Provozní HV</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Výnosové úroky a podobné výnosy	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Nákladové úroky	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ostatní finanční výnosy	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ostatní finanční náklady	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Finanční HV</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>HV před zdaněním</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Daň z příjmu	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>HV za účetní období</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+

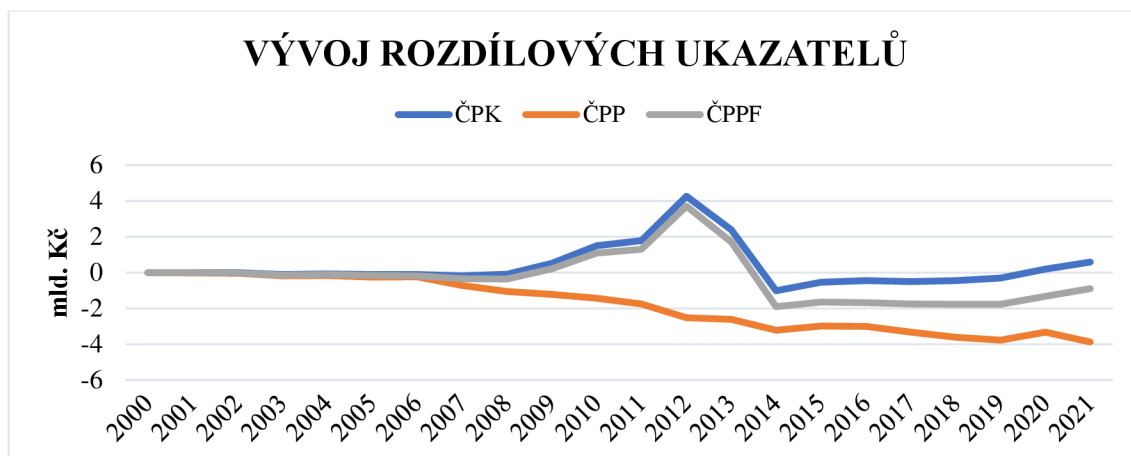
Hodnoty horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty vykazovaly u dílčích položek vícero výkyvů. Jak je patrné v tabulce 6, silné úbytky či nejmenší nárůst byly u analyzované společnosti do roku 2006 (včetně), tedy roku spojovaného s vlivem PZI. U položek tržby se nejednalo o poklesy, ale o nejmenší nárůsty těchto položek v rámci celého sledovaného období. Položka osobní náklady má obdobné odůvodnění jako předchozí, u této položky jsou analyticky nejpodstatnější mzdové náklady. Lze tedy konstatovat, že společnost neměla v roce 2006 dostatečnou tržní sílu ani ekonomickou stabilitu vzhledem k zaměření pouze na tabulku 6. Poslední výrazný negativní vývoj v této před-vlivové fázi PZI byl u položky čistý obrat za účetní období, kde se opět jednalo o nejmenší meziroční nárůsty hodnot ukazatele. Roky následující po roce 2006 nevykazovaly až do zásadního milníku (tedy vlivu PZI akvizice a fúze) v roce 2013 žádné podstatné nárůstky či úbytky hodnot ukazatele. Jedinou výjimkou z předchozího tvrzení jsou roky 2010 a 2011, kdy u kategorií ostatní provozní náklady a ostatní provozní výnosy došlo k extrémnějším nárůstům a úbytkům v porovnání s celým sledovaným obdobím. Příčinou těchto výkyvů byly v obou případech v rámci zmíněné výnosové položky výnosy z odepsaných a postupných

pohledávek, kdy hodnota ukazatele v roce 2011 vyšla -0,457 mld. Kč (-99,74 %). S tímto zjištěním souvisí i druhá zmíněná nákladová položka, jejíž výkyv byl skrze odpisy pohledávek a postupné pohledávky s hodnotou ukazatele ve výši -0,469 mld. Kč (-98,44 %). Následující roky byly z hodnot ukazatele, jež jsou znázorněny v tabulce 6, velmi intenzivní. Hlavní příčinou, jak již bylo vícekrát uvedeno, byl majoritní vliv PZI (akvizice a fúze). U roku 2012 je vhodné okomentovat silný meziroční nárůst u položky výnosové úroky a podobné výnosy s hodnotou ukazatele 0,860 mld. Kč (747,83 %). Tady vstupovaly dvě velmi podstatné skutečnosti. První skutečnost, kterou zde lze poznamenat, jsou tržby ve výši 0,834 mld. Kč z prodeje cenných papírů a podílů. Konkrétně se jednalo o finanční výnos pro společnosti ČLH a Forsono Holdings Limited z prodeje obchodních podílů na společnosti Salstrona. Tuto skutečnost oznámila společnost Česká lékárna, a.s. Druhá skutečnost byl výnosový úrok v celkové výši 0,141 mld. Kč, kde největší podíl celku spadl k ostatním přijatým úrokům od jiných dlužníků včetně spřízněných subjektů. Analyzovaná společnost rovněž v tomto roce (2012) vykazovala největší hodnotu ukazatele u čistého obrátu za účetní období ve výši 2,238 mld. Kč (24,51 %) za celé sledované období. Následující rok 2013 (vliv PZI akvizice a fúze) byl ve znamení extrémních nárůstů v provozní oblasti analyzované společnosti. Zajímavý jev nastal u položky osobní náklady (analyticky přesněji mzdové náklady), který i přes zmíněný vliv PZI byl dle hodnoty ukazatele v červené oblasti s hodnotou -0,073 mld. Kč (-6,86 %). Odůvodnění této skutečnosti je možné doložit z přílohy účetní závěrky za rok 2013, kde je stanoveno, že je analyzovaná společnost vázána ke klíčovým zaměstnancům uzavřenými dohodami spjatými s odměnami, jejichž výsledná výše se odvíjí od časového úseku (od 1. 1. 2014 do 31. 12. 2017), kdy daný manažer vykonává svou funkci. V roce 2013 nebylo možné stanovit, jak by se měla snížit odměna manažera v případě poklesu výkonnosti společnosti, pokud manažer zůstane ve své funkci nebo se vyskytnou jiné okolnosti, které by to vyžadovaly. Úpravy hodnot v provozní oblasti vykazovaly za celé sledované období největší hodnotu ukazatele právě v roce 2013 a to 0,763 mld. Kč. Finanční oblast výkazu zisku a ztráty byla v roce 2013 převážně v červených číslech, kde kupříkladu výnosové úroky a podobné výnosy vyšly s hodnotou ukazatele - 0,820 mld. Kč (-84,13 %), což bylo zapříčiněno situací, viz komentář k této položce v roce 2012. U roku 2013 je vhodné ještě zmínit silný pokles hodnoty ukazatele -0,068 mld. Kč (-69,74 %) oproti roku 2012 a to položka ostatní finanční náklady. Příčina předchozího byla v

poklesu bankovních výloh o hodnotu ukazatele, kdy položka bankovní výlohy je dle příloh k výroční zprávě za rok 2013 vykázána mimo bankovní poplatky spjaté s platebními styky a také bankovní poplatky související s refinancováním společnosti i vypořádávání derivátových obchodů. Následující rok 2014 byl pro společnost rokem doznívání vlivu PZI z předchozího roku, jak je možné doložit v tabulce 6. Podstatné ekonomické ukazatele jakožto tržby, výnosy, a hlavně čistý obrat vykazovaly hodnoty nižší nežli rok předchozí či stagnovaly. U položky výkonová spotřeba byl vypočten největší pokles za celé sledované období s hodnotou ukazatele -0,388 mld. Kč (-3,73 %), kdy je tento pokles vnímán pozitivně, neboť se jedná o nákladovou položku. K roku 2014 je ještě vhodné uvést nejsilnější pokles u položky čistý obrat za účetní období za celé sledované období s hodnotou ukazatele -0,376 mld. Kč (-2,94 %). Následující roky až na určité výjimky byly většinou ve znamení růstu. Rok 2017 vykazoval výrazný pokles u položky nákladové úroky s hodnotou ukazatele -0,133 mld. Kč (-28,11 %), kdy tento pokles byl zapříčiněn snížením hodnot u úroků z úvěrů i úroků zápůjček a úvěrů ve skupině o hodnotu ukazatele. Poté již nebyly zaznamenány podstatné poklesy, ale naopak nárůsty především u příjmových položek. Tržby i výnosy vykazovaly meziroční nárůsty, což je jeden z hlavních pozitivních vlivů na položku čistý obrat za účetní období, jež po roce 2017 vykazovala hodnoty ukazatele kolem 1 až 2 mld. Kč (tedy nárůsty v průměru 9 %). Předchozí skutečnost nastala i přes koronavirovou krizi, která negativně působila na vše nejen v ČR, kdy ale u analyzované společnosti taková nepříznivá situace měla spíše charakter pozitivních externalit, a to nejen skrze hlavní podnikatelskou činnost, která byla v této krizi nepostradatelná, ale také v posilování e-commerce. Analyzovaná společnost vykazovala poslední sledovaný rok 2021 u položky čistého obratu za účetní období hodnotu ukazatele 1,874 mld. Kč (8,85 %).

### **3.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Cílem této kapitoly je vyhodnocení dopadu PZI na likviditu společnosti ČLH. K těmto vyhodnocením byly použity výpočty čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a čistě peněžně-pohledávkový finanční fond za sledované období.



**Graf 6: Vývoj rozdílových ukazatelů**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

### 3.2.1 Čistý pracovní kapitál

V grafu 6 byly od začátku pozorování, tedy od roku vzniku společnosti, vypočítané hodnoty záporné, kdy před získáním 100% podílu a tedy vlivu PZI v roce 2006 byla hodnota -0,185 mld. Kč a v předchozím roce to bylo -0,106 mld. Kč. Záporné hodnoty byly až do roku 2008 a to vlivem vysokých meziročních nárůstů krátkodobých závazků, a tedy menších nárůstků oběžných aktiv, které tvoří hlavní položku tohoto výpočtu. Změna nastala od roku 2009, kdy ČPK hodnoty rostly meziročně velkým nepoměrem, kdy ale došlo k opačné situaci, a tedy ke zpomalení růstu krátkodobých závazků a k enormnímu růstu oběžných aktiv. Specifičtěji šlo o dlouhodobé pohledávky, které, viz výkazy po PZI, rostly meziročně násobně. Též je zde možná argumentace, že právě po přílivu PZI a jeho vlivu skrze rozhodování a vliv na společnost, které se neprojevují hned, ale s časovým odstupem, je možné tento jev takto vysvětlit. Po významném milníku společnosti došlo ke snížení ukazatele v důsledku dalšího vlivu akvizic a fúzí prováděných společností PZI. Tyto události měly negativní vliv na vývoj ukazatele. Ukazatel ČPK před vlivem těchto událostí v roce 2012 dosáhl výše 4,259 mld. Kč. Poté ukazatel klesal až na -1,013 mld. Kč (rok 2014), to bylo zaviněno především nepřízní trhu, který byl v tomto roce ovlivněn celkově (tedy v rámci oboru). Do kladných hodnot se společnost dostala až v roce 2020 ve výši 0,193 mld. Kč, kde poslední sledovaný rok 2021 byl 0,594 mld. Kč. Společnost tedy disponuje volnými finančními prostředky, u nichž je možné využití například ke krytí neočekávaných výdajů.

### **3.2.2 Čistě pohotové prostředky**

ČPP vykazovaly v rámci sledovaného období velmi odlišný vývojový trend, viz graf 6. Od doby vzniku společnosti po rok 2021 se jednalo o klesající vývoj, kde v rámci „mantinelů“ vlivu PZI vztažených k této společnosti nebylo možné vypočítat příznivý vliv na tento ukazatel. Naopak je zde patrné, že po vlivu v roce 2006 rostly meziročně okamžitě splatné závazky velkým tempem, což je samozřejmě i příčinou samotného růstu společnosti (myšleno postavení na trhu) právě díky PZI. Nepříznivá situace ale nastala v tom, že pohotové peněžní prostředky nerostly za celé sledované období nijak výrazně. Z celkového vývoje je možné vydedukovat, že společnost by dle tohoto ukazatele od roku 2001 s hodnotou ukazatele -0,011 mld. Kč po rok 2021, kdy rozdílová hodnota byla – 3,874 mld. Kč, nebyla schopna platit vlastní okamžité splatné závazky.

### **3.2.3 Čistě peněžně-pohledávkový finanční fond**

ČPPF byl vývojově velmi symetrický k ČPK, kdy by právě i argumentace byla velmi podobná. Rozdíly za sledované období zde byly především v tom, že rozdílové hodnoty byly záporné i na konci sledovaného období na rozdíl od ČPK. Rozdílnost tohoto ukazatele tkví především v očištění ČPK o zásoby, z toho důvodu záporný vývoj. Po roce 2012 tedy PZI (fúze a akvizice) začaly společnosti meziročně růst zásoby, a to z důvodů navyšování počtu vlastních lékáren a meziročního nárůstu vlastní produktové řady. To vše je možným důsledkem zmíněných PZI, a vliv zde tedy byl očividný. Rozdílový ukazatel ČPPF tedy prokázal, že PZI měl dopad na vývoj u analyzované společnosti především po roce 2006 a následně roku 2014 (rok po druhém vlivu PZI). Po roce 2014 hodnoty ukazatele vykazovaly růstový trend, kdy poslední sledovaný rok 2021 byl vypočten s rozdílovou hodnotou -0,898 mld. Kč.

## **3.3 Analýza poměrových ukazatelů**

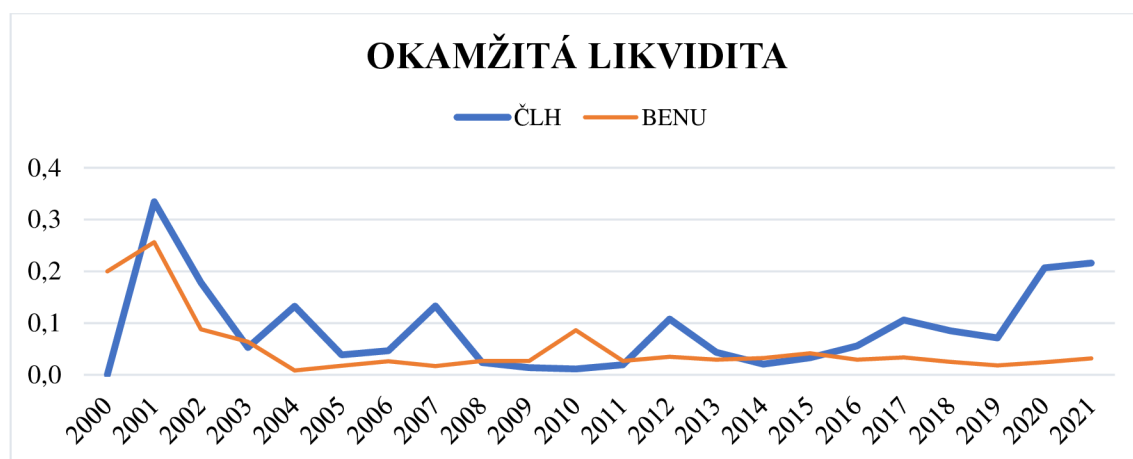
Řadí se k nejpoužívanějším metodám FA, a to především z důvodu její vypovídací způsobilosti. V této kapitole došlo k vyhodnocení ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity u analyzované společnosti a také ke komparaci všech výpočtů

s hlavním konkurentem a druhou největší společností, tedy BENU, na vymezeném trhu jejich působnosti.

### 3.3.1 Ukazatele likvidity

Zvolené ukazatele likvidity dávají přehled o schopnosti společnosti k přeměně oběžných aktiv na peněžní prostředky a z toho plynoucí možnost k úhradě vlastních krátkodobých závazků. Vypočtená likvidita a její celková analýza s dopadem PZI se zjišťovala ve třech stupních, a to od okamžité likvidity, pohotové likvidity až po běžnou likviditu.

#### Okamžitá likvidita

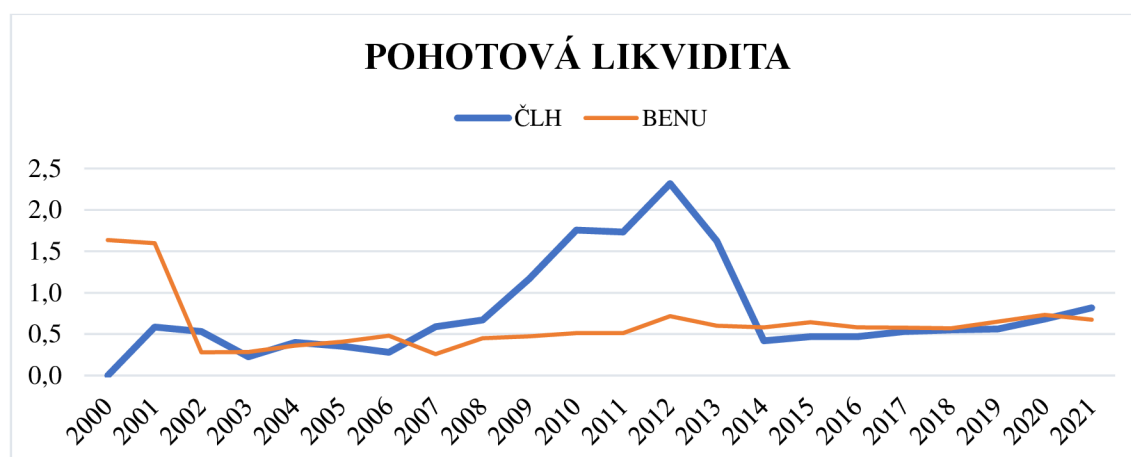


**Graf 7: Okamžitá likvidita**

*(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)*

Okamžitá likvidita má dle literatury doporučené hodnoty 0,2 až 0,5 a ty měla ČLH za sledované období v letech 2001, 2002 a 2020, 2021. Vliv PZI u tohoto ukazatele není nijak zřetelný v rámci stanovených mantinelů, neboť zde v celém časovém období byly zaznamenány střídavé trendy růstu a poklesu. Celkové srovnání s hlavním konkurentem bylo také po většinu času nad jeho hodnotami, což je možné také brát jakožto kladný vývoj ukazatele. Odůvodnění takto nízkých hodnot je možné ze dvou hledisek, a to buďto příliš nízkými pohotovými platebními prostředky, což je ovlivnitelná položka ze strany rozhodování společnosti, nebo velkým meziročním nárůstem krátkodobých závazků, které se mohou, ale nemusí reflektovat s růstem společnosti a jeho postavením.

## Pohotov likvidita



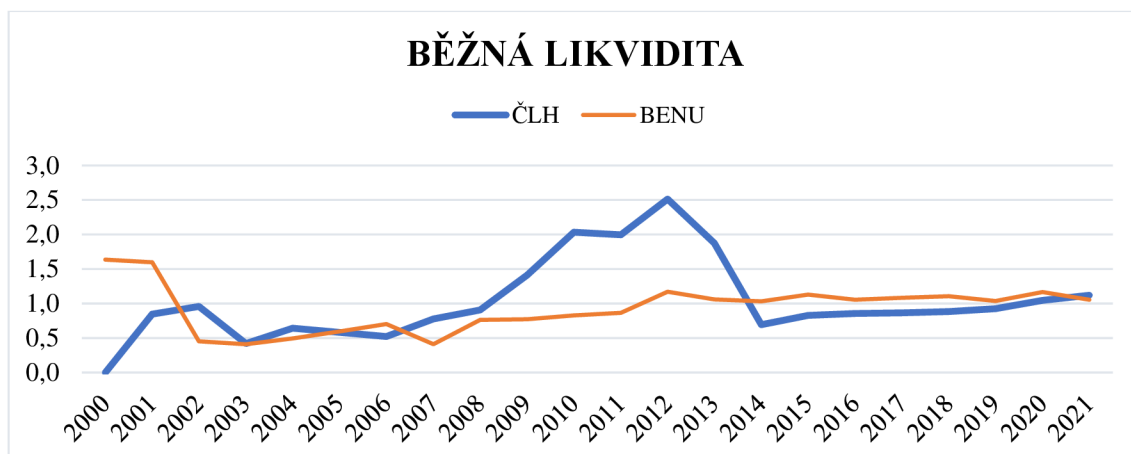
**Graf 8: Pohotov likvidita**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Vyron zprávy esk lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Vyron zprávy LH za roky 2013 až 2021; Vyron zprávy BENU esk republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

U vypotu pohotov likvidity bylo zapotřebí odebrat položku zásob, neboť je považována za nejméně likvidní st, viz teoretick st. Také je nutno poukázat na zde doporuen hodnoty, jež jsou v rozmezí 1 až 1,5. Analyzování společnost i komparativn konkurence se pohybovaly pod doporuenmi hodnotami a také s podobnými výsledky. Vyjimka a velmi siln nárůst nastal po PZI v roce 2006, kdy ukazatel rostl, a to a na hodnotu 2,318 v roce 2012, po tomto roce nastal strm pd, což je možné spojit s druhou zmiňovanou PZI, přesněji velkých akvizic a fuz, jež měly platnost, a tedy vliv na vykazy LH od 1. 1. 2013. Ke zmienmu nárůstu po roce 2006 je vhodné dodat, že společnost v tomto období byla dle tohoto ukazatele schopna splatit své závazky z obench aktiv bez zásob, a to i nad doporučenou hranici. Analyzování společnost od nzk hodnoty v roce 2014 vykazuje postupn růst tohoto ukazatele k roku 2021, kdy byl 0,818.



## Běžná likvidita



**Graf 9: Běžná likvidita**

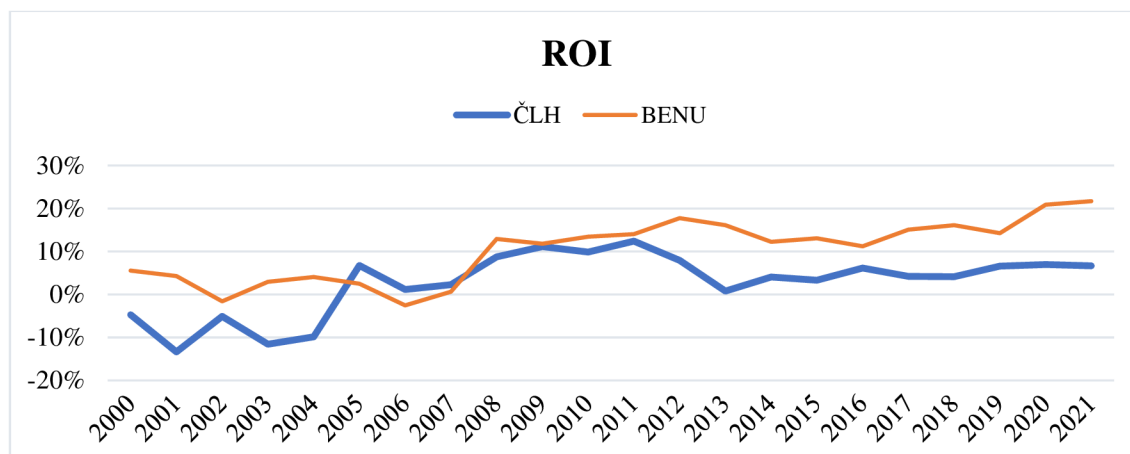
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Běžná likvidita je vývojově velmi identická s předchozí pohotovou likviditou. Jsou zde ale podstatné rozdíly, první je ve výpočtu, kdy v oběžných aktivech zůstaly zachovány zásoby, je tedy možné posoudit, jaký je vliv zásob u těchto společností vzhledem k likviditě. Druhý rozdíl je v doporučených hodnotách, které jsou u tohoto ukazatele v rozmezí 1,5 až 2,5. U sledovaného období se analyzovaná společnost i konkurence pohybovala nejvíce v rozmezí 0,5 až 1. Nejlepší hodnoty tohoto ukazatele byly dosaženy po prvním vlivu společnosti PZI, tedy po roce 2006. Hodnoty ukazatele rostly až do roku 2012, kdy dosáhly vrcholu hodnotou 2,513. Avšak poté, v roce následujícím po druhém vlivu akvizic a fúzí od společnosti PZI, nastal úpadek hodnot. Hodnoty společnosti klesaly až do roku 2014 kvůli velkému úbytku oběžných aktiv a nárůstu krátkodobých závazků, které se meziročně zvyšovaly a neměly žádné výrazné výkyvy. Po roce 2014 běžná likvidita rostla až do posledního sledovaného roku 2021, který vykazoval hodnotu 1,120.

### 3.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele v této podkapitole vyhodnocovaly výnosnost společnosti ČLH za stanovené sledované období skrze rentability. U výpočtů byla použita rentabilita vloženého kapitálu, rentabilita celkový aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobých zdrojů a též rentabilita tržeb.

## Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)

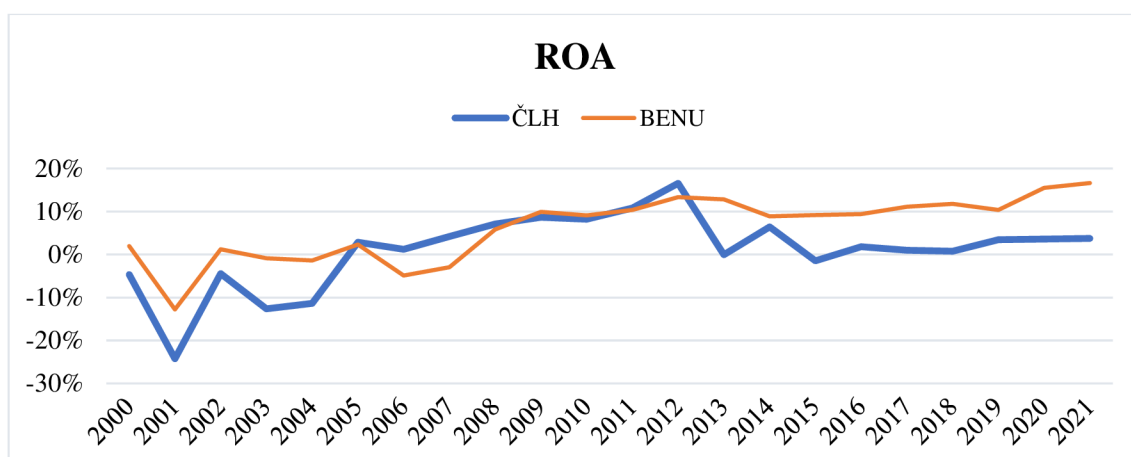


**Graf 10: Rentabilita vloženého kapitálu**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROI analyzované společnosti za sledované období vykazoval až na roky 2005 až 2007 hodnoty nižší než konkurenční společnost. Záporné hodnoty ukazatele byly vypočteny od roku vzniku (2000) po rok 2004 (včetně), kdy tento „jev“ byl zapříčiněn záporným výsledkem hospodaření v provozní oblasti. Toto období, které je považováno za období bez vlivu PZI, bylo z hlediska ROI specifickěji záporné v tom, že společnost neměla na trhu tak silné postavení, ale zároveň disponovala jednou z větších sítí lékáren, kdy náklady (v provozní oblasti) převyšovaly tržby. Po roce 2006 ukazatel rostl až do roku 2011 s hodnotou 12,40 %, poté ukazatel klesal až do roku 2013 (0,76 %), to se jednalo opět o rok ovlivněný PZI (akvizice a fúze), kdy právě zmíněná PZI měla dopad na náklady v provozní oblasti, přesněji na náklady vynaložené na prodané zboží, kdy byl velký meziroční nárůst v jednotkách mld. Kč a též úprava hodnot v provozní oblasti, která za celé sledované období vykazovala právě v roce 2013 největší hodnotu této položky v celkové výši 0,751 mld. Kč. Co je také zajímavé v rámci hodnot, které vstupují do výpočtu ROI v roce 2013, je dvojnásobné navýšení celkového kapitálu oproti roku předchozímu, kdy v celkovém kapitálu to bylo zapříčiněno kapitálem vlastním. Vlastní kapitál v roce 2013 byl oproti roku 2012 pětinasobně vyšší (tedy z 2,122 mld. Kč na 10,818 mld. Kč) vzhledem k okolnostem, které v tomto roce nastaly (myšleny PZI), je možné hledat vysvětlení právě ve zmíněných fúzích a akvizicích. Po roce 2013 byl ukazatel ROI v mírně rostoucím trendu v rozmezí ukazatele 4 % až 7 %.

## Rentabilita celkových aktiv (ROA)

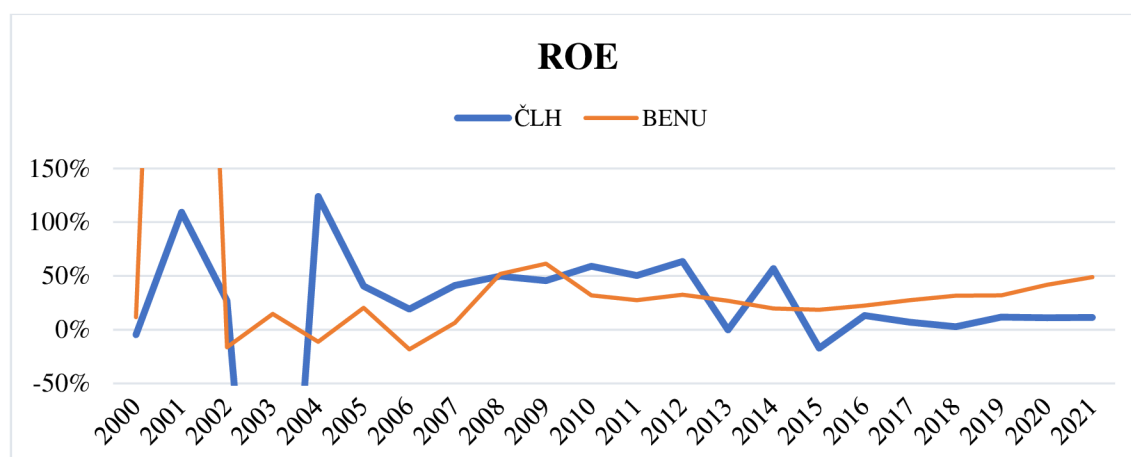


**Graf 11: Rentabilita celkových aktiv**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROA v rámci výsledných hodnot byla za sledované období až na roky 2005-2008 a roky 2011 a 2012 vývojově vždy pod konkurenční společností. Největší zápornou hodnotu vykazovala společnost v roce 2001 (-24,26 %), kdy se vývojově podobně chovala i konkurenční společnost. V roce 2001 měla analyzovaná společnost negativní hospodářské výsledky po zdanění (EAT), což vedlo k menšímu ukazateli ROA než u konkurenční společnosti, která již působila na trhu déle. Nicméně, konkurence vykazovala v roce 2001 nejvyšší záporný EAT za celou dobu své existence, ale díky vyšší položce aktiva se její ROA nezhoršila tolik jako u analyzované společnosti, kde začala hodnota ukazatele růst až po roce 2005, kdy byla z 50 % ovládána, a od roku 2006, kdy se stala zcela součástí holdingu Penty, rostl ukazatel až do roku 2012, kdy dosáhl hodnoty 16,54 %. Poté v roce 2013 nastává pád na -0,04 %, který byl ovlivněn akvizicemi a fúzemi. Přesná specifikace příčiny „pádu“ ukazatele ROA v tomto roce byla z důvodu meziročního nárůstu položky aktiva, kdy v roce 2013 byla 16,359 mld. Kč oproti roku předchozímu 8,160 mld. Kč. Tento skokový nárůst byl zapříčiněn právě akvizicemi a fúzemi (tedy vlivem PZI). Následně byl zaznamenán skokový vývoj mezi lety 2014 a 2015 a poté ukazatel ROA mírně rostl až do posledního sledovaného roku 2021 (3,74 %).

## Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

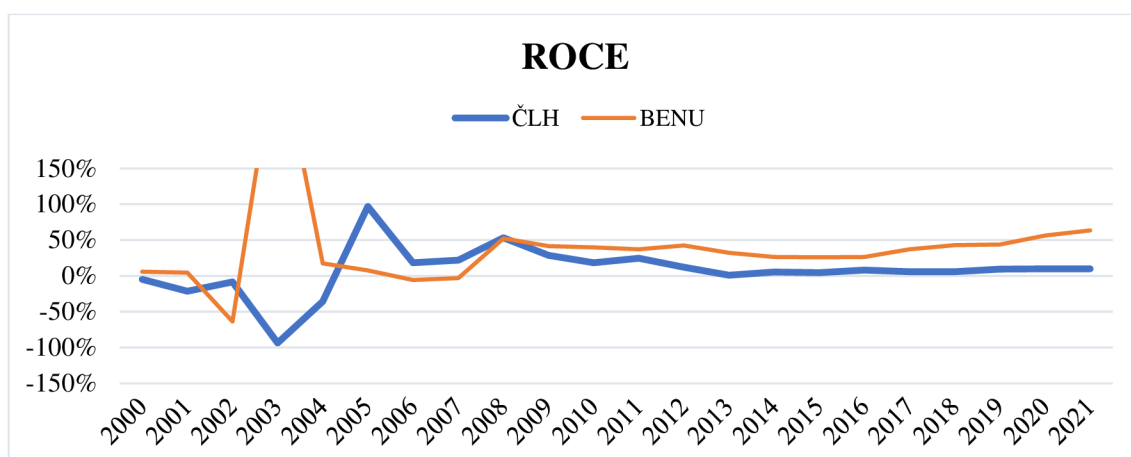


**Graf 12: Rentabilita vlastního kapitálu**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROE neboli výnosnost vlastního kapitálu byla za sledované období velmi kolísavá. Ve dvou případech byly hodnoty tak extrémní, že nebylo možné je ponechat v grafickém znázornění z důvodu nepříznivého vizuálního ovlivnění ostatních sledovaných let. Přesněji se u sledované společnosti jednalo o rok 2003 s hodnotou -469,01 %, a to z důvodu velkého rozdílu položek, jež vstupují do výpočtu, kdy čítec představoval záporný EAT (-0,027 mld. Kč) a jmenovatel s 0,006 mld. Kč (vlastní kapitál). O dva roky dříve byla zaznamenána extrémní hodnota ROE u konkurenční společnosti, kde ale její výkyv byl kladný. Po roce 2006, tedy roku vztaženému k vlivu PZI u ČLH, je možné vypořádat stabilizaci ukazatele opět po rok 2012, kdy nastal druhý zásadní vliv PZI (myšleno akvizice a fúze). Od roku 2013 byl ukazatel opět kolísavý až do roku 2016, kdy nastalo jeho umírnění v rozmezí od 3 % po 12 % s nepatrným meziročním nárůstem.

## Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)



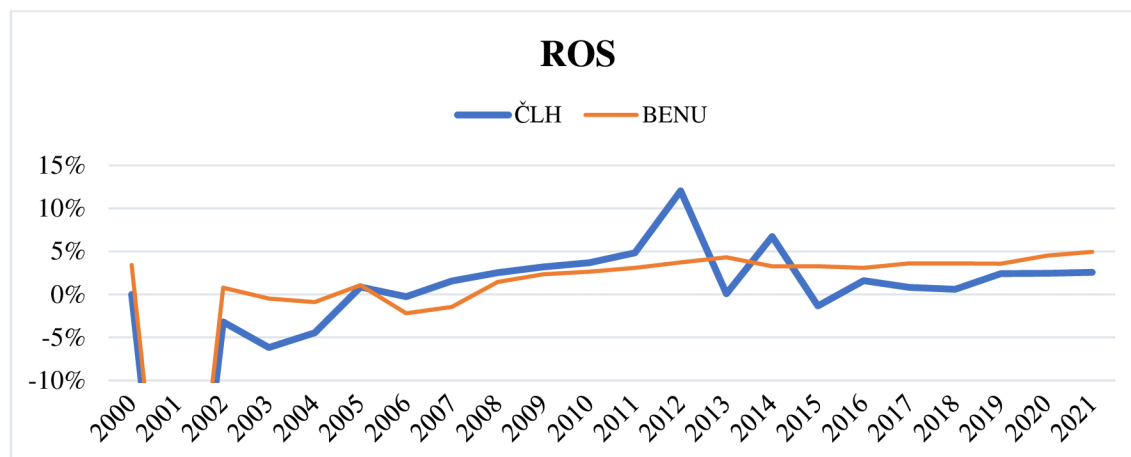
**Graf 13: Rentabilita dlouhodobých zdrojů**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROCE má na rozdíl od ROE umírněnější vývojový trend, ale i zde byl extrémní výkon tentokrát jen ze strany konkurenční společnosti, a to v roce 2003 (335,39 %). Ve stejném roce vykazovala analyzovaná společnost u tohoto ukazatele nejhorší výsledek za sledované období a to -93,49 %. Následující roky ukazatel rostl až do roku 2015 (97,02 %), skokový nárůst zde byl způsoben více faktory, kdy nejzásadnější je ve vynulování dlouhodobých zdrojů, které pro představu byly v roce předchozím ve výši 0,095 mld. Kč. Důvod „vynulování“ této položky v roce 2005 bylo splacení dlouhodobého úvěru poskytnutého společností LPV Finance. Společnost tedy od roku 2005 až po rok 2008 nedisponovala žádnými dlouhodobými dluhy a, jak je patrné z grafu 13, bylo toto období i jediným v rámci sledovaných let, kdy byla hodnota v rámci tohoto ukazatele „lepší“ než u hlavní konkurence v rámci trhu působení. Z hlediska přibývání externího financování promítnutého do dlouhodobých dluhů ukazatele ROCE po roce 2008 postupně klesal až do roku 2013 na 0,93 %. Zajímavé na položkách vstupujících do výpočtu tohoto ukazatele bylo, že v roce 2013 došlo k poklesu dlouhodobých zdrojů oproti roku předchozímu, ale došlo k enormnímu nárůstu položky vlastního kapitálu, a to až pětinasobně (příčinou PZI). Oproti tomu rok následující, tedy 2014, měl položky z hlediska jejich velikosti „prohozené“, kdy dlouhodobé dluhy narostly na 8,075 mld. Kč (rok 2013 byl 2,619 mld. Kč), nárůst byl způsoben především dlouhodobou půjčkou v rámci holdingu (5 mld. Kč od Pharmax Holdings Limited) a zbytek tvořily dlouhodobé úvěry a půjčky od komerčních bank a také položka vlastní kapitál klesla na 1,453 mld. Kč oproti 10,818

mld. Kč v roce předchozím. Následující roky, tedy od 2014 do 2021 hodnota ukazatele vykazovala rostoucí trendy, kdy poslední sledovaný rok byl 10,11 %.

### Rentabilita tržeb (ROS)



**Graf 14: Rentabilita tržeb**

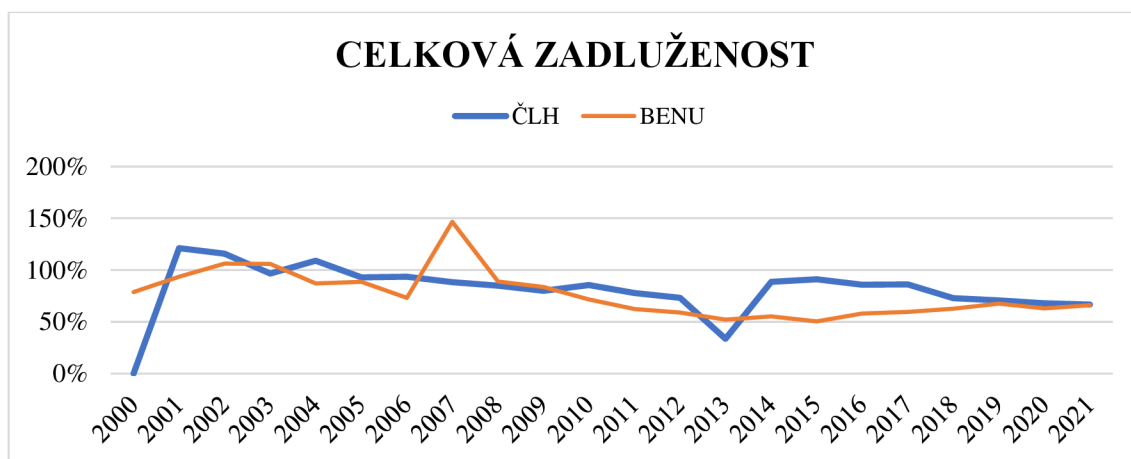
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Ukazatel ROS hned ve druhém roce jak u konkurence, tak i u analyzované společnosti vykazoval extrémní záporné hodnoty, u ČLH -48,13 % a u konkurence -46,53 %. U obou společností to bylo zapříčiněno stejnými důvody, a to velkým záporným hospodářským výsledkem a malou položkou tržeb. Od roku 2003 se ukazatel ROS postupně zvyšoval, a od roku 2005 až do roku 2012 dosahoval lepších hodnot než konkurence. Poté v roce 2013 došlo k PZI (akvizice a fúze) společnosti, a to vedlo k poklesu ukazatele na 0,07 %. Rok následující, tedy 2014, ukazatel rostl, poté v roce 2015 znovu klesl a od roku 2016 s menšími výkyvy vykazoval rostoucí trend a poslední sledovaný rok 2021 vykazoval hodnotu 2,56 %. Jmenovatel vzorce ROS tvoří tržby, které celou dobu vykazovaly rostoucí trend a víceméně jediný vliv a důvody výkyvů zachycených v čase byly způsobeny položkou obsahující číselník vzorce, což přesněji představuje výsledek hospodaření, který měl velmi nestabilní, a tedy meziročně odlišné výsledné hodnoty.

### 3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tato podkapitola pomocí ukazatelů zadluženosti obsahuje výpočty a jejich výsledné hodnoty, které byly graficky vyobrazeny, aby bylo možné posoudit informace o finanční struktuře analyzované společnosti včetně vlivu PZI na tyto ukazatele a také komparaci s hlavní konkurencí. Tyto ukazatele také poskytly informace, zda analyzovaná společnost za sledované období byla financována vlastními či cizími zdroji a pokud ano, tak jak intenzivně. Výpočty použité u ukazatelů zadluženosti byly celková zadluženost, koeficient samofinancování, krytí stálých aktiv vlastním kapitálem a také míra zadluženosti.

#### Celková zadluženost



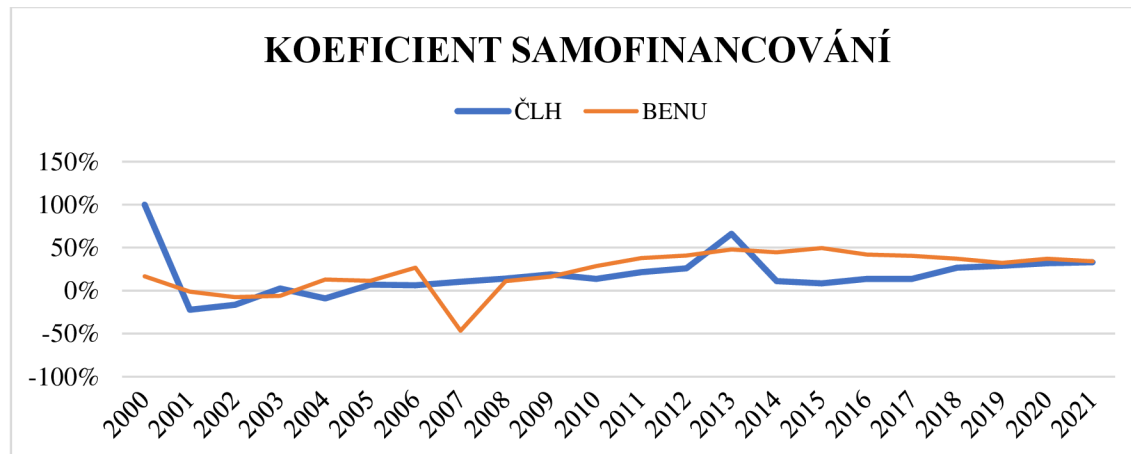
**Graf 15: Celková zadluženost**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

U hodnot celkové zadluženosti za sledované období se až na výjimky nevyskytovaly silné výkyvy a celkový vývoj ukazatele byl v čase spíše klesající. Rok 2000 nacházející se v 0 % není z důvodu, že by analyzovaná společnost nebyla nijak zadlužena, ale byl to rok, kdy teprve vznikala ekonomická činnost. Změna nastala v roce 2001, kdy společnost za celou svou dobu v rámci sledovaného období vykazovala největší hodnotu celkové zadluženosti a to 121,17 %. Důvod takto vysokého ukazatele v roce 2001 je možné spatřit v položkách vstupujících do výpočtu celkové zadluženosti, kdy společnost nedisponovala dostatečně velkou položkou aktiva celkem vůči položce cizí zdroje, která byla, jak je zřejmé z výsledku, větší. Následující roky ukazatel postupně klesal až do roku 2006 (roku

spojovaného s PZI,) kdy byly hodnoty střídavě vyšší i nižší, ale oproti roku 2001 byl zaznamenán trend poklesu. Po roce 2006 ukazatel klesal až do roku 2013 (rok PZI přesněji zásadních akvizic a fúzí), kdy tento rok disponoval hodnotou 33,63 %. Příčina byla právě ve zmíněných PZI, neboť oproti roku předchozímu, tedy 2012, společnost nevykazovala nijak podstatnou změnu u položky cizí zdroje, ale naopak enormní nárůst položky aktiva celkem (to je právě spojováno s nabytím majetku z fúzí a akvizic). V roce 2014 se hodnota ukazatele dostala na 88,57 % a to především z důvodu poklesu položky aktiva celkem (oproti roku předchozímu) a také většímu nárůstu cizích zdrojů (přesněji půjčka/úvěr v rámci holdingu od společnosti Pharmax Holdings Limited ve výši 5 mld. Kč). Následující rok (2015) ukazatel v čase vykazoval klesající trend zapříčiněný meziročními nárůsty aktiv a postupným snižováním cizích zdrojů (především úbytků dlouhodobých závazků). Analyzovaná společnost vykazovala až na pár let vyšší ukazatel celkové zadluženosti než konkurenční společnost. Poslední sledovaný rok 2021 byl ukazatel u ČLH 66,64 % oproti BENU s 65,94 %.

### Koeficient samofinancování



**Graf 16: Koeficient samofinancování**

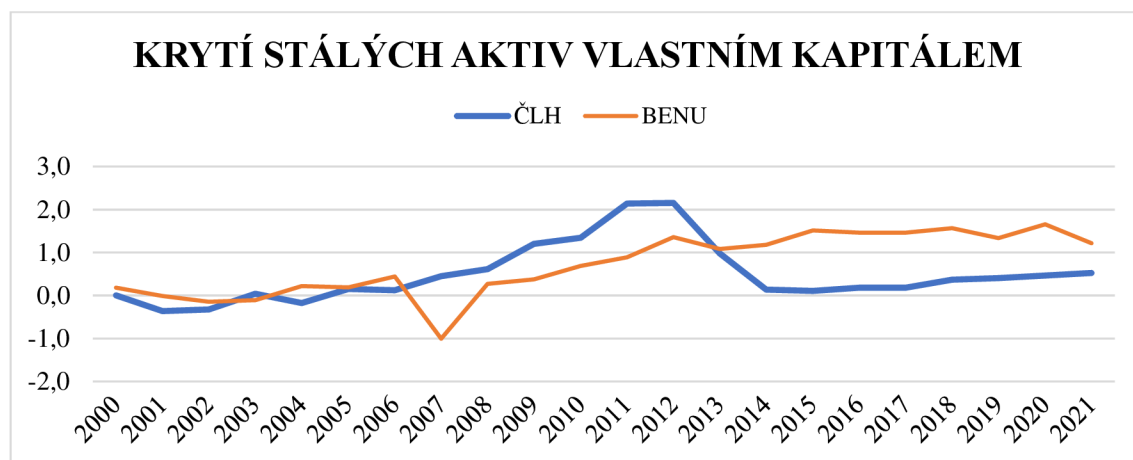
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Koeficient samofinancování podal v grafu 16 vizuální přehled o tom, jaká výše poměru vlastního kapitálu je ve sledovaném roce zapotřebí k uhrazení celkových aktiv. Pokud se nebere v potaz rok 2000 kvůli zkreslení ukazatele 100 %, protože společnost byla teprve založena a jediné zaznamenané položky byly peněžní prostředky v rovnosti s výši



základního kapitálu, tak od roku 2001 hodnota ukazatele meziročně vykazovala rostoucí trend až do roku 2013 (rok PZI akvizic a fúzí) 66,13 %, kdy pro představu měla zmíněná PZI v tomto roce nejen dopad na extrémní nárůst položky aktiva celkem, viz předchozí komentář u celkové zadluženosti, ale také podstatný nárůst u položky vlastní kapitál a to 10,818 mld. Kč (rok předchozí 2012 byl 2,122 mld. Kč a rok následující 2014 byl 1,453 mld. Kč). V příloze k účetní závěrce z roku 2013 se jasně uvádí, že fúze způsobila výrazný nárůst některých položek, zejména v oblasti vlastního kapitálu. Tento nárůst byl způsoben agregací individuálních závěrek zapojených společností. V roce 2014 hodnota ukazatele poklesla na 11,19 %, a to především z důvodu dramatického snížení vlastního kapitálu, kde tento markantní rozdíl byl způsoben rozdělením zisku nerozděleného roku 2013. Po roce 2014 koeficient samofinancování vykazoval rostoucí trend s konečnou hodnotou 33,05 % v roce 2021 a konkurenční společnost s 34,05 %. Za sledované období se výsledné hodnoty tohoto ukazatele nacházely spíše pod hlavním konkurentem.

### Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem



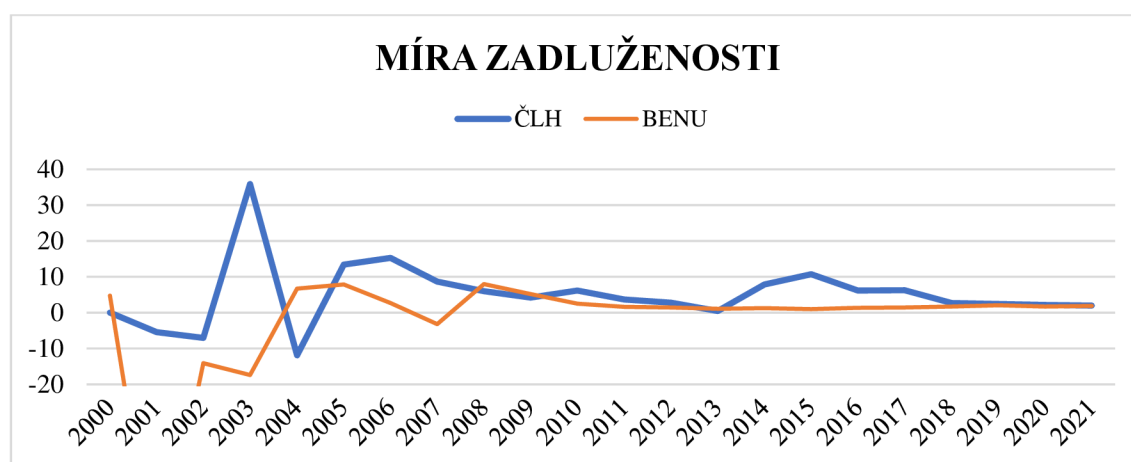
**Graf 17: Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Ukazatel krytí stálých aktiv vlastním kapitálem znázorněný v grafu 17 výše za sledované období poskytoval informace o tom, jakým způsobem byla financována stálá aktiva analyzované společnosti. Vývojový trend byl pod úrovní hlavní konkurence včetně záporných hodnot. To bylo až do roku 2005, kdy se analyzovaná společnost dostala do kladných čísel s hodnotou 0,153. Následoval rok 2006, kdy ukazatel sice poklesl na 0,122

(zapříčiněno poklesem vlastního kapitálu), ale následující roky po roce 2006 (rok spojován s PZI) začal ukazatel meziročně narůstat, a to až na hodnotu 2,153 v roce 2012. Poté dochází k další PZI (akvizicím a fúzím), jež měly negativní dopad na ukazatel, který začal klesat na 0,974 (rok 2013) a následně 0,137 (rok 2014). Po roce 2014 vykazoval růstový trend až do posledního sledovaného roku 2021 s hodnotou 0,522. Analyzovaná společnost preferovala finanční stabilitu před vysokou výnosností s výjimkou období mezi lety 2009 a 2012, kdy byly hodnoty vyšší.

## Míra zadluženosti



**Graf 18: Míra zadluženosti**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

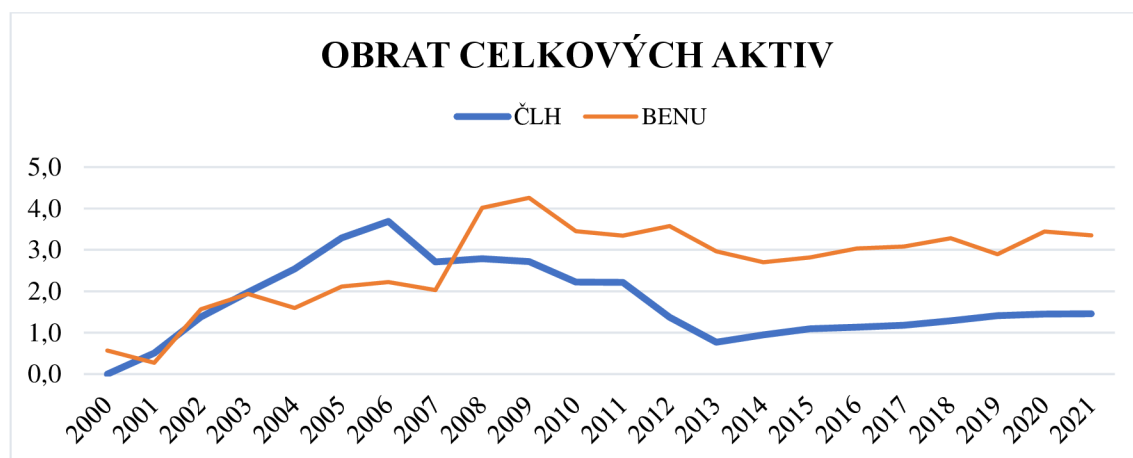
Nejvyšší hodnota míry zadluženosti byla vypočtena v roce 2003 (35,91), neboť analyzovaná společnost v tomto roce disponovala velmi nízkým vlastním kapitálem vůči vysoké položce cizích zdrojů, kdy obě zmíněné tvoří výpočet tohoto ukazatele. Obdobná situace nastala u konkurenční společnosti o dva roky dříve (rok 2001 s hodnotou -76,20), kdy důvody byly stejné s hlavním rozdílem, a to zápornou položkou vlastního kapitálu. Od vzniku analyzované společnosti po rok 2006 (rok vlivu PZI) se ukazatel vyvíjel v čase velmi nestabilně, a právě po zmíněném milníku nastal jeho postupný pokles. Změna ale nastala po roce 2013 (druhý podstatný vliv PZI spojen s fúzemi a akvizicemi), kdy hodnoty ukazatele postupně rostly až na 10,74 v roce 2015, především kvůli nárůstu cizích zdrojů a úbytku vlastního kapitálu v porovnání rokem přechozím. Následně docházelo k poklesu a v roce 2018 se ukazatel analyzované společnosti dostal na velmi

podobné hodnoty jako u hlavního konkurenta, a to až do konce sledované období. Poslední sledovaný rok (2021) vykazovala analyzovaná společnost hodnotu ukazatele 2,02. Hlavní konkurent ve stejné době hodnotou 1,94. V rámci vyhodnocení míry zadluženosti za sledované období u analyzované společnosti by z výše uvedeného neměla mít problém se získáním úvěru od banky, tedy pokud by byl požadavek vztažen k časovým intervalům bez extrémních výkyvů. Samozřejmě je nutné vzít v potaz, že pohled banky bude vztažen k více faktorům než jen k samotnému vývoji míry zadluženosti.

### 3.3.4 Ukazatele aktivity

Podkapitola obsahuje ukazatele aktivity, výpočty včetně jejich grafických demonstrací v čase, kdy dílčí ukazatele vyhodnocovaly efektivnost využití aktiv analyzované společnosti za sledované období. U výpočtu ukazatele aktivity byly použity obrat celkových aktiv, obrat dlouhodobého majetku, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek a také doba obratu závazků.

#### Obrat celkových aktiv



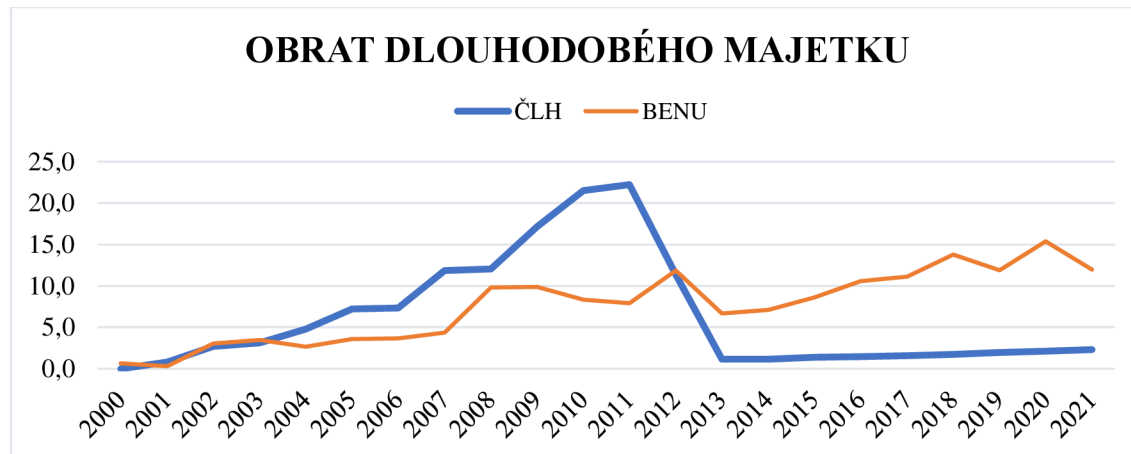
**Graf 19: Obrat celkových aktiv**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Obrat celkových aktiv vykazoval u analyzované společnosti od jejího vzniku v roce 2000 až do roku 2006 (rok spojován s vlivem PZI) lineární trend, po roce 2006 (s hodnotou

ukazatele 3,69) začal postupně klesat a v roce 2008 se dostal pod konkurenční společnost. Klesající vývoj ukazatele trval až do roku 2013 (druhý podstatný vliv PZI, tedy akvizice a fúze) na hodnotu 0,77. Následující roky, tedy od 2014 včetně, začaly hodnoty ukazatele znovu růst, poslední rok (2021) byl vypočítán ve výši 1,46. U tohoto ukazatele je podstatné poznamenat, že efektivita je spatřena v růstu výsledné hodnoty a také, jak uvádějí některé zdroje, se u obratu celkových aktiv nachází „pomyslná hranice“ na úrovni 1. V letech, kdy se analyzovaná společnost nacházela pod touto hranicí (jednalo se o roky 2000 až 2002 a 2013 i 2014) docházelo k neefektivnímu využití položky aktiva celkem, ve zbylých letech byla efektivita zajištěna někdy až několikanásobně. Pokles po roce 2006 je možné odůvodnit především zlepšením postavení na trhu a výsledným růstem a získáváním dominantního postavení v rámci trhu působnosti, což přineslo společnosti růst tržeb (mírnější růst) a souvztačně i růst aktiv celkem (extrémnější nárůst). Společnost tedy „vydělávala“ meziročně více a více, ale aktiva celkem poměrově rostla mnohem více. Tyto zmíněné položky tvoří výpočet ukazatele, který je zanesen v grafu 19 výše.

## Obrat dlouhodobého majetku



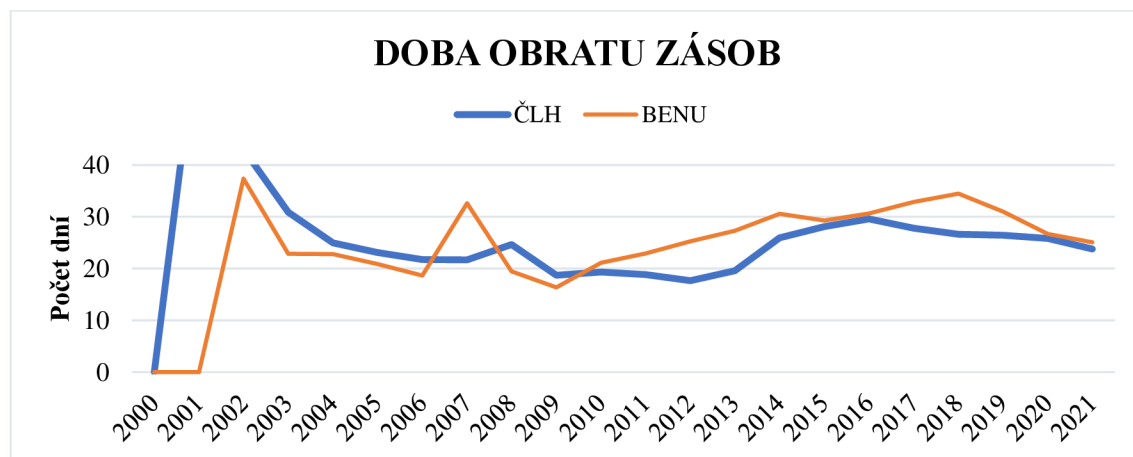
**Graf 20: Obrat dlouhodobého majetku**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Ukazatel vykreslený v grafu 20, kterým je obrat dlouhodobého majetku, vykazoval u analyzované společnosti ve všech sledovaných letech hodnoty vyšší než ukazatele předchozí (obrat celkových aktiv), což představuje požadovaný a kladně hodnocený jev. U tohoto ukazatele se také bere v potaz jeho vypovídací schopnosti pro společnost, kdy

dává určitý signál, zda společnost má či nemá investovat do dlouhodobého majetku. Analyzovaná společnost vykazovala rostoucí trend s velkým meziročním nárůstem ukazatele, a to až do roku 2011 (hodnota 22,23), kdy i toto zmíněné období představovalo vyšší hodnoty než konkurenční společnost. Velký pád ukazatele po roce 2011 byl způsoben především skokovým nárůstem dlouhodobého majetku (rok 2012 na hodnotu 11,37), který v roce 2013 pokračoval až na hodnotu 1,14. Dle příloh výročních zpráv tyto silné výkyvy v dlouhodobém majetku byly specifictější v položce dlouhodobý finanční majetek (DFM), kdy analyzovaná společnost pořídila v roce 2012 podíly ve společnostech provozujících lékárny. V této skutečnosti byl pořizovaný DFM vykazován jakožto vedlejší náklady spojené s pořízením akcií společností SimonPharma a.s., jež byly dokončeny v lednu 2013. Následně u položky podíly – ovládaná osoba došlo z roku 2011 na rok 2012 až k šestinásobnému růstu, který byl způsoben pořízením vlastnického podílu u společností, jichž se týkala fúze v roce 2013 (tedy zásadní vliv PZI vztahující se k roku 2013). Ukazatel po roce 2013 vykazoval mírný růstový trend, jehož hodnoty se pohybovaly v rozmezí 1,17 až 2,30, kdy právě tato vrchní hodnota patřila k poslednímu sledovanému roku 2021.

### Doba obratu zásob



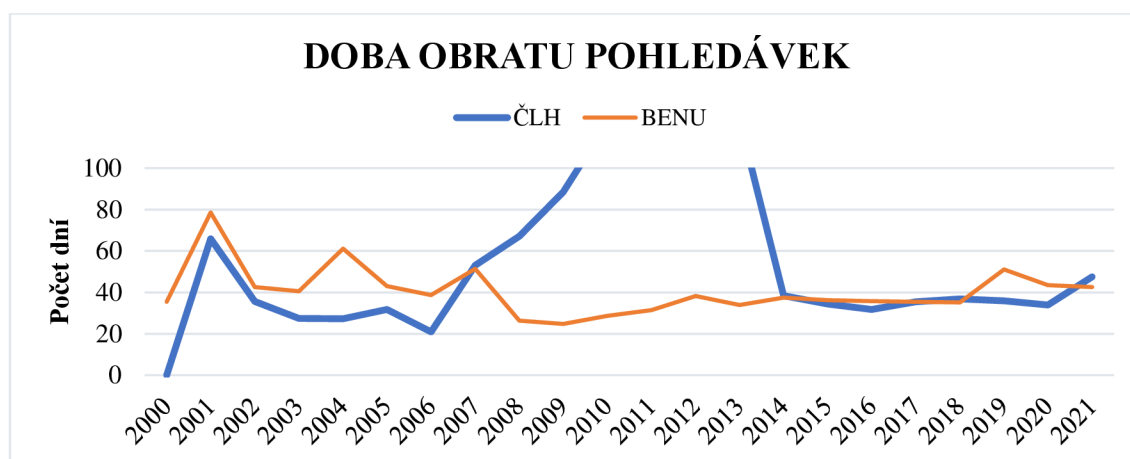
**Graf 21: Doba obratu zásob**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Doba obratu zásob byla ve sledovaném období v podobných rozmezích jako u hlavní konkurence. Jak již bylo zmíněno, výsledek tohoto ukazatele dává přehled o počtu dnů,

jež jsou potřebné pro prodávání, aby byly zaplacený zásoby. Extrémnější hodnota ukazatele byla vypočtena v roce 2001 a to 68 dní, příčina byla především v tom, že se jednalo o první rok, kdy analyzovaná společnost již vytvářela podnikatelskou činnost. To je možné doložit i na skutečnosti, že s postupem času hodnota ukazatele klesala. Pokles trval až do roku 2012 (18 dnů), kdy začal opět růst. Tím, že tento zlom nastává opět mezi lety 2012 a 2013 (tedy roky ovlivněnými PZI akvizicemi a fúzemi), je možné tento jev přiřítat této skutečnosti. Od roku 2013 až po rok 2021 se hodnoty ukazatele pohybovaly v rozmezí 20 až 30 dní, kdy poslední sledovaný rok (2021) vykazoval 24 dnů. Celkový vývoj tohoto ukazatele je možné vyhodnotit pozitivně, neboť většina sledovaných let se nacházela pod hodnotami hlavní konkurence, a také je zde tendence k budoucímu snižování ukazatele, a tedy větší efektivitě v rámci vázanosti zásob ve společnosti.

### Doba obratu pohledávek



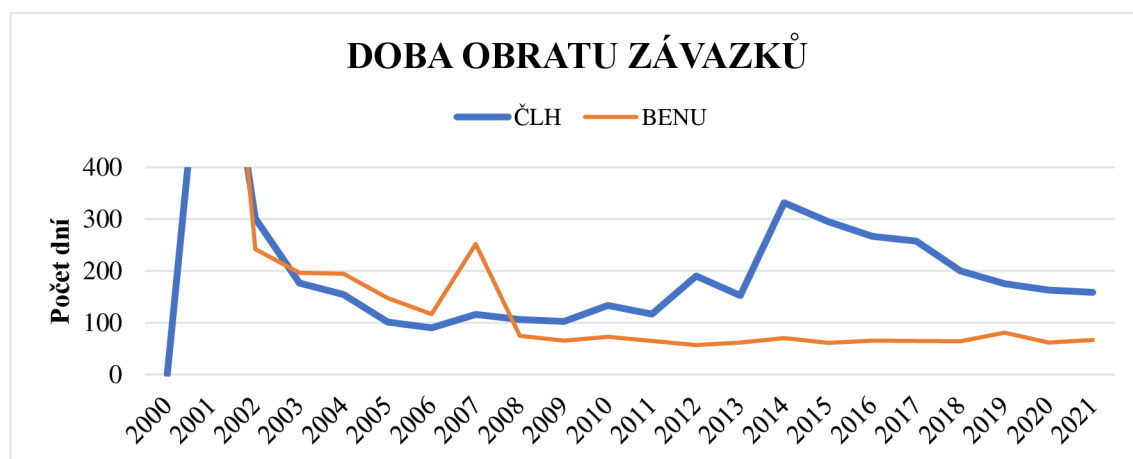
**Graf 22: Doba obratu pohledávek**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

Ukazatel doby obratu pohledávek u analyzované společnosti byl za sledované období pod hodnotami, které byly zjištěny u hlavní konkurence. Žádoucí zde je, aby ukazatel byl co nejnižší (tedy co nejmenší počet dní), kdy důvodem je, aby analyzovaná společnost nemusela čekat dlouhou dobu, než odběratel zaplatí. Z tohoto důvodu byly „žádoucí“ hodnoty zaznamenány každý sledovaný rok až na výraznou výjimku (období), která nastala po roce 2006 (tedy roku s vlivem PZI). Z vykreslení vývoje v grafu 22 výše je možné vidět extrémní růst ukazatele, kdy vrchol nastal v roce 2012 s výsledným počtem

200 dní. Bližší specifikace vztažená čistě ke zjištěnému maximu, tedy roku 2012, byla dle příloh analyzované společnosti z důvodu položky dlouhodobé pohledávky k podnikům ve skupině. Česká lékárna, a.s. měla dluh vůči společnosti Forsono Holdings Limited. Tento dluh byl vytvořen obchodním prodejem obchodních podílů v rámci společnosti Salstrona Holdings Limited a postoupením pohledávky u půjčky společnosti BRL Center – Polska Sp. Z o.o. Celková výše této pohledávky byla 0,760 mld. Kč a měla dopad na položku pohledávky z finančního hlediska. Největší vliv ale opět měla pohledávka ze strany České lékárny, a.s. za společností ČLH, která souvisela s celkovým refinancováním společnosti, kde výsledná částka byla ve výši 4,403 mld. Kč. V předchozích letech po vlivu PZI v roce 2006 byly tyto nárůsty také způsobeny především dlouhodobými půjčkami v rámci podniků v holdingu. Po roce 2012 ukazatel začal klesat až na „standardní“ úroveň v rámci trhu působnosti, a to v roce 2014 představovalo 38 dnů. V tomto období nastal opačný trend vlivu PZI než v roce 2006. Tento trend se projevil hlavně druhem vlivu, protože v roce 2013 došlo k významným fúzím. Hodnoty kolem 30 dnů byly vypočítány až do konce sledovaného období s výjimkou posledního sledovaného roku (2021), kde ukazatel narostl na 48 dnů (způsobeno též půjčkou v rámci skupiny, kdy se jednalo o krátkodobou pohledávku v hodnotě 0,962 mld. Kč).

### Doba obratu závazků



**Graf 23: Doba obratu závazků**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

U ukazatele doby obratu závazků byly vypočtené hodnoty v rámci sledovaného období převážně nad hodnotami hlavní konkurence, a to přesněji od roku 2008 (včetně) s hodnotou 106 dnů. Největší (extrémní) hodnota byla zaznamenána u analyzované společnosti v roce 2001 (první rok obchodní aktivity), kde hodnota byla ve výši 863 dnů a souvztažně k tomu byla podobně i komparovaná konkurenční společnost, která měla v roce 2001 hodnotu ukazatele 1 168 dnů. Tyto zmíněné extrémy byly způsobeny vysokou položkou závazků a nízkou položkou tržeb v obou případech. Po roce 2001 byl zaznamenán pád ukazatele až do roku 2006 s hodnotou 90 dnů (rok vlivu PZI). Následně ukazatel meziročně rostl až na své druhé maximum v roce 2014, kde byl ukazatel vypočten na 332 dnů. Ve srovnání s předchozím rokem 2013, který měl 153 dnů a vztahoval se situačně k vlivu PZI (akvizicím a fúzím), byl rozdíl markantní. Specifikace takového nárůstu byla dle příloh k výročním zprávám v položce dlouhodobé závazky (přesněji úvěry a zápůjčky) ke společnosti Pharmax Holdings Limited ve výši 5 mld. Kč. Jiné podstatné náležitosti, které by měly takový dopad na hodnoty ukazatele, nenastaly, a to je také patrné z ukazatele, který od roku 2015 vykazoval klesající trend, jenž byl způsoben právě postupným snižováním zmíněné položky dlouhodobých závazků. Poslední sledovaný rok, tedy 2021, vykazoval hodnotu 159 dnů. U sledovaných hodnot ukazatele bylo obzvláště podstatné, zda byly jeho výsledné hodnoty vyšší než u předchozího ukazatele (doby obratu pohledávek), což je efekt, který je žádoucí. Výjimka ke zmíněné komparaci hodnot ukazatelů doby obratu pohledávek a závazků nastala jen ve dvou letech, a to přesněji v letech 2011 a 2012, kde bližší odůvodnění takto vysokých pohledávek bylo vysvětleno. Analyzovaná společnost tedy nemá problém s finanční stabilitou, protože odběratelé jí platí dříve, než sama společnost splácí svým dodavatelům.

### **3.4 Analýza soustav ukazatelů**

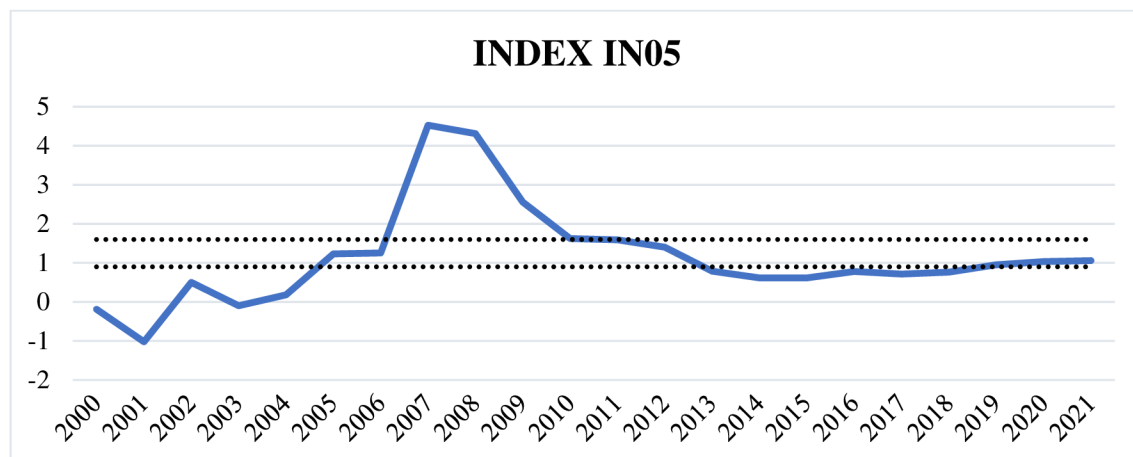
Tato poslední podkapitola k výpočtům FA je věnována zvolenému bankrotnímu a bonitnímu modelu. Východiska těchto modelů jsou ve vyhodnocení vybraných položek, a z toho určení, zda je analyzovaná společnost finančně zdravá, či je možnost ohrožení bankrotem. Velký přínos analýzy soustav ukazatelů je v lepší a též větší schopnosti u vyhodnocování dat v dílčích letech než jednotlivé ukazatele, jejichž cílem bylo specifické zaměření na vybrané oblasti analyzované společnosti.



### 3.4.1 Bankrotní modely

Informace o možnosti hrozícího bankrotu či finanční stabilitě byly získány pomocí využití ukazatele Indexu IN05 spadajícího do kategorie bankrotních modelů.

#### Index IN05



**Graf 24: Index IN05**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

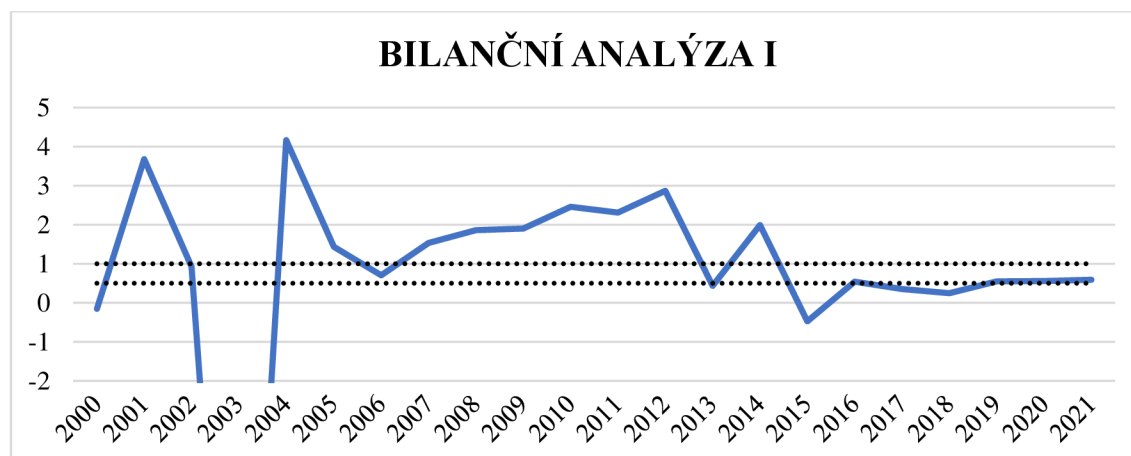
U Indexu IN05 v grafu 24 se nachází dvě přerušované čáry, které jakožto celek znázorňují oblast nazývanou „šedá zóna“. Hranice této oblasti jsou tvořeny horní hodnotou 1,6 a spodní hodnotou 0,9. Podstata je zde především ve vyhraničení, kdy u analyzované společnosti jsou a kdy nejsou příznivé výsledné hodnoty. Analyzovaná společnost od svého vzniku v roce 2000 až po rok 2004 (včetně) vykazovala alarmující hodnoty s vysokým rizikem možného bankrotu. Změna nastala následující sledovaný rok 2005, kdy se společnost dostává do prvního kontaktu s vlivem PZI v rámci 50% podílu na společnosti ze strany holdingu. Rozdíl byl, že v roce 2005 byla hodnota 1,24 oproti 0,18 v roce 2004. Ukazatel se držel na podobné hladině i rok následující (2006), kdy vliv PZI představoval 100% podíl na společnosti a po tomto důležitém milníku byl zaznamenán enormní růst ukazatele, kdy tyto hodnoty představovaly až extrémně pozitivní finanční situaci, přesněji se jednalo o rok 2007 s hodnotou 4,53. Takový meziroční nárůst byl z hlediska výpočtu způsoben především složkou X2, kterou tvoří položky EBIT a nákladové úroky, jež za sledované období vykazovaly v tomto roce (2007) jednu z nejnižších hodnot. Na straně druhé EBIT byl v komparaci s rokem předchozím několikanásobně větší. Po tomto roce nastal postupný pokles ukazatele, kdy ale hodnoty

byly stále považovány za uspokojivou finanční situaci. Změna nastala v roce 2013, kdy se hodnota ukazatele dostala pod spodní hranici „šedé zóny“ a to na 0,78. Rok 2013 je spojován s druhým zásadním vlivem PZI u vývoje této analyzované společnosti v čase, a to přesněji fúze a akvizice. Tento zmíněný vliv měl právě za následek pokračující úpadek ukazatele Indexu IN05, z něhož se společnost dle vývoje výsledků začala dostávat po roce 2015. Do příznivých hodnot se dostala v roce 2019 (0,95) a poslední sledovaný rok 2021 byl s hodnotou 1,06. Dle výsledných hodnot ukazatele i jejich vývoje za poslední sledované roky není analyzovaná společnost ČLH ohrožena bankrotem.

### 3.4.2 Bonitní modely

Bonitní modely jsou cíleny na diagnostiku analyzované společnosti s jejím následným zařazením k dobře nebo špatně fungujícím společnostem. Tato diagnostika vzniká na základě vypočtených hodnot, kde pro tuto část byla použita Bilanční analýza I podle Rudolfa Douchy.

#### Bilanční analýza I



**Graf 25: Bilanční analýza I**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

Jak bylo podotknuto u bankrotního modelu, obdobně je tomu i zde, myšleno v rámci stanovení oblasti tzv. „šedé zóny“, jež je v grafu 25 zakreslena přerušovanými čarami. Hranice této oblasti jsou stanoveny horní mezí ve výši 1 a spodní mezí 0,5. Analyzovaná

společnost vykazovala každý sledovaný rok velmi přívětivé výsledky, či výsledky v rámci stanovených mezí. Výjimkou byly roky 2003, 2015 a lehce i v roce 2018. Až za extrémně kladné byly vyhodnoceny roky 2001, 2004 a též i 2012. Rok 2001 byl prvním rokem, kdy analyzovaná společnost začala skutečně provozovat svou podnikatelskou činnost, tedy působit v rámci lékárenského trhu. Zmíněné silné výkyvy v letech 2001, 2003 a také 2004 byly příčinou dílčího ukazatele výpočtu R, kterému Bilanční analýza I dává největší váhu. Dílčí ukazatel R se skládá z položky hospodářského výsledku po zdanění (EAT) a též vlastního kapitálu, kde právě velký nepoměr a nepříznivé hodnoty především EAT za tyto roky měly za následek vykreslené výkyvy. Možným odůvodněním je tedy nevhodné hospodaření analyzované společnosti. Změna ale nastala po roce 2006, tedy po vlivu PZI, kdy až do roku 2012 vykazoval celkový ukazatel růstový trend. Změna nastala v roce 2013 (druhý důležitý časový milník v rámci vlivu PZI spojován se zásadními fúzemi), kdy hodnota v tomto roce byla 0,43 oproti roku 2012 s hodnotou 2,87. V rámci dílčích ukazatelů byla v roce 2013 příčina takového poklesu opět způsobena v ukazateli R, ve kterém zmíněný vliv PZI měl především negativní dopad na hospodářský výsledek (EAT), kdy se dostal do záporných hodnot. Obdobná situace nastala i v roce 2015, jak je možné vidět v grafu 25 výše, kdy byl ukazatel ještě na nižší stupnici než rok 2013. Následující roky byl ukazatel stabilizován a jeho hodnoty se nacházely ve zmíněné šedé zóně. Poslední sledovaný rok 2021 vykazoval hodnotu 0,59. Finanční situace analyzované společnosti je dle vývoje ukazatele za sledované období v dobrém stavu.

### 3.5 Výzkumná část

Následující část byla vytvořena pro vícero účelů, kdy hlavní a zásadní je poskytnutí podkladů pro odpověď na centrální výzkumnou otázku, která je: „*Jaký byl vliv PZI (fúze a akvizice) z hlediska retrospektivního vývoje na zvolenou společnost v rámci jejího oboru působnosti*“. Pro dokázání významu vlivu PZI a jeho síly působení, tedy vzájemné korelace proměnných, je nutné aplikovat teorii metodologické části a následně provést statistickou analýzu. Další přínos je v samotném vykreslení zjištěných hodnot dle zvolených ekonomických ukazatelů, jež byly zaneseny do grafů. Důležité jsou milníky pro zpracovaná data a jejich predikce, které jsou znázorněny graficky vždy na začátku

každé zkoumané oblasti. Zmíněné milníky jsou převzaty a silně zestručněny z kapitoly spojování soutěžitelů dle ÚOHS, kdy první představuje 27. 04. 2004 (získání 50% podílu tedy PZI ze strany „mateřské společnosti“, zde projev vlivu od roku 2006, tedy v roce, kdy „mateřská společnost“ získala úplnou kontrolu, tedy 100% podíl). Druhý významný milník spadá do roku 2012, konkrétně 5. 11. a 21. 12., kdy se spojili soutěžící, a tím došlo k fúzi.

Dílčí oblasti práce jsou zaměřeny svou podstatou na vliv PZI (akvizic, fúzí), kdy tato dílčí oblast obsahuje finanční či ekonomické ukazatele vztahující se k analyzované společnosti za sledované časové období. U jednotlivých oblastí byla vždy stanovena hlavní hypotéza vztahovaná k danému ukazateli, kdy se přijmutí či zamítnutí, nebo jiná specifikace bude řešit následně v kapitole diskuze výsledků a doporučení. Hypotézy dílčích oblastí byly zpracovány s ohledem na cíle práce a jejich naformulování bylo následující:

- *H1: PZI (akvizice, fúze) vedly k upevnění a růstu v daném oboru (v oboru působení).*
- *H2: Díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v obchodních činnostech (obrat).*
- *H3: Díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v personální oblasti.*
- *H4: Díky PZI (akvizice, fúze) došlo ke stabilizaci finanční situace ČLH, která vedla nebo napomohla k odvrácení možného ohrožení bankrotem.*
- *H5: PZI (akvizice, fúze) mohly být příčinou pozitivního vývoje a růstu analyzované společnosti v rámci sledovaných oblastí.*

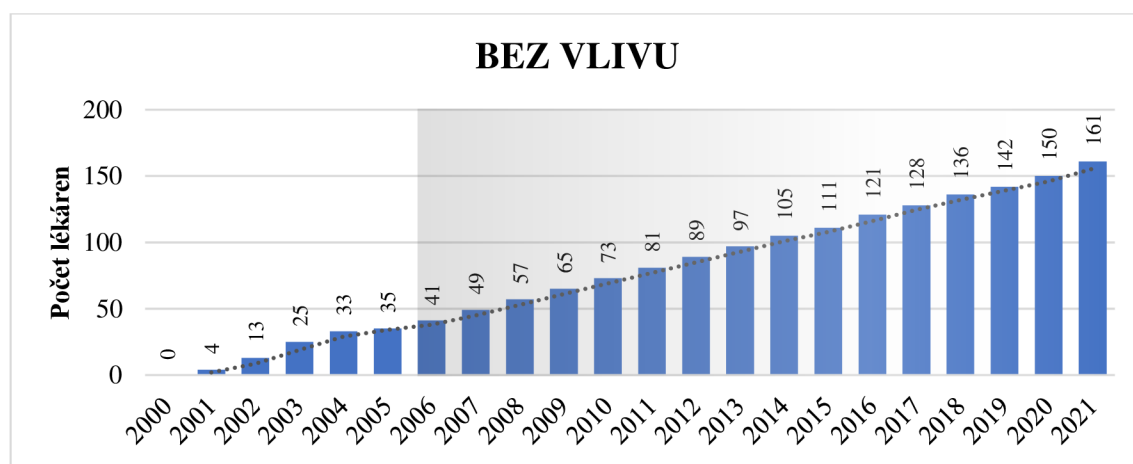
Výchozí situací každé oblasti byl vývoj analyzované společnosti nazývaný dále jako „Úplný vliv“, kde jsou převzata reálná historická data k dané problematice. Následně v Excelu se z výchozí situace vytvořily další dvě situace za pomoci prognóz, a to časová řada „Bez vlivu“ a časová řada „Částečný vliv“. Zvolení časového období od roku 2000 po rok 2021 mělo dva důvody, a to jak zachycení vývoje zvoleného ukazatele za každý dílčí rok, tak z hlediska vhodného datového prognózování a jasných časových mantinelů pro prokázání vlivu PZI (akvizic, fúzí). Data, která jsou reálná, byla převzata z Výročních zpráv České lékárny, a.s. a také ČESKÉ LÉKÁRNY HOLDING, a.s. Data vzniklá predikcemi byla následně ovlivněna trendovým vývojem v rámci působení trhu z důvodu „reálnějšího“ vykreslení. U finančních ukazatelů byly prognózy ovlivněny vývojem

relevantních ukazatelů převzatých ze Souhrnných reportů ÚZIS ČR pro lékárenskou péči v ČR, u ekonomických ukazatelů z Výročních zpráv SÚKL.

### 3.5.1 Oblast 1

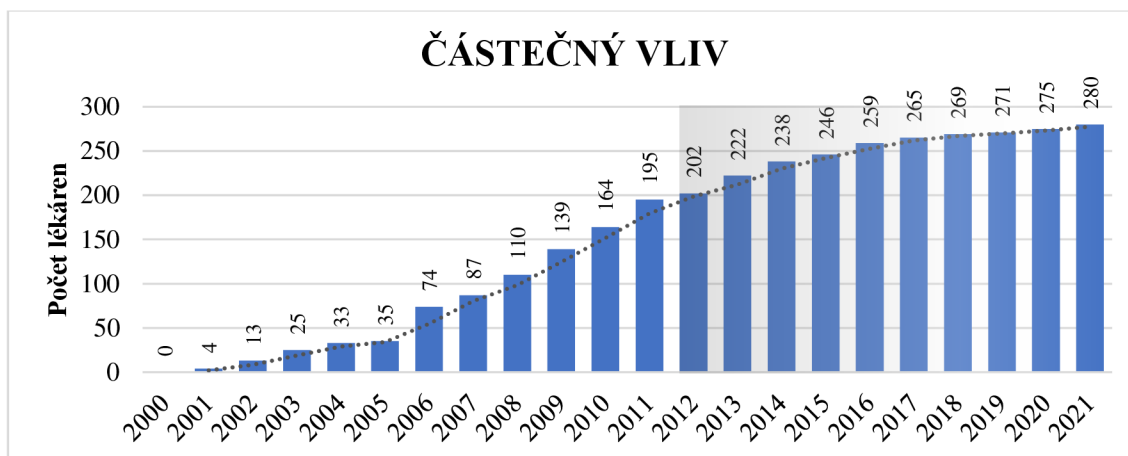
Oblast 1 se statisticky věnuje zkoumání počtu lékáren analyzované společnosti za sledované období. Tato oblast je podložena hlavní hypotézou, která je následující:

*H1: PZI (akvizice, fúze) vedly k upevnění a růstu v daném oboru (v oboru působení).*



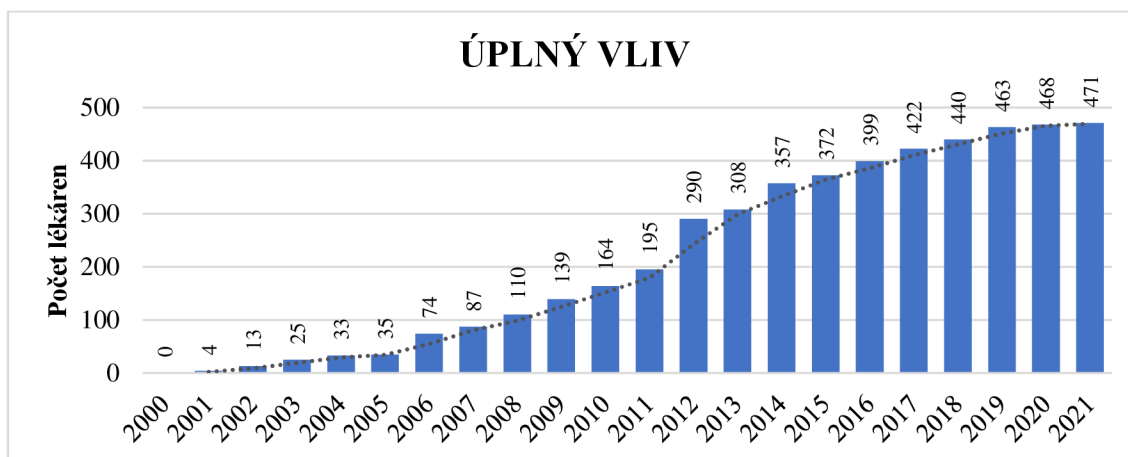
**Graf 26: Predikce vývoje počtu lékáren analyzované společnosti bez vlivu PZI**  
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2005; Výroční zprávy SÚKL za roky 2010, 2012, 2021)

Graf 26 znázorňuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy zkoumaná oblast, tedy počet lékáren, by nebyla nijak ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmašším odstínem šedé. U grafu 26 se jedná o predikce od roku 2006 (včetně) po rok 2021.



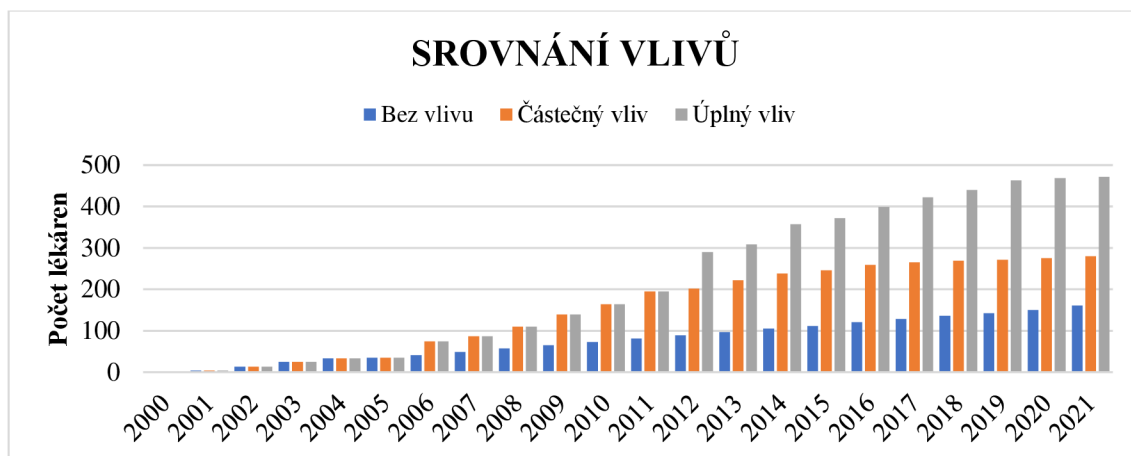
**Graf 27: Predikce vývoje počtu lékáren analyzované společnosti s částečným vlivem PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2011; Výroční zprávy SÚKL za roky 2012, 2021)

Graf 27 znázorňuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by oblast počet lékáren byla částečně ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmavším odstínem šedé. U grafu 27 se jedná o predikce od roku 2012 (včetně) po rok 2021.



**Graf 28: Vývoj počtu lékáren analyzované společnosti s úplným vlivem PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

V grafu 28 je vyobrazen skutečný vývoj počtu lékáren analyzované společnosti. Jedná se o počty lékáren od vzniku společnosti tedy rok 2000 až po rok 2021.



**Graf 29: Srovnání vlivů u vývoji počtu lékáren analyzované společnosti**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy SÚKL za roky 2010, 2012, 2021)

Srovnání modelovaných vývoji a také skutečného vývoje počtu lékáren v čase se zakreslením znázorňuje graf 29 výše. U srovnání vlivů je patrný silný rozdíl mezi datovými soubory na rozdíl od dílčích vykreslení. Jsou zde také patrné meziroční nárůstové skoky, především u roků, kdy nastal vliv PZI u analyzované společnosti. Pro doložení patrného vývoje a možných závěrů, které plynou z popsanych vlivů, došlo ke statistickému testování dat, kde prvně byly podrobeny Shapiro-Wilkova testu normality níže.

**Tabulka 7: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti počtu lékáren**

(Zdroj: vlastní zpracování)

Shapiro-Wilk normality test			
H0: Sledovaný vliv má normální rozdělení.			
H1: Sledovaný vliv nemá normální rozdělení.			
Druh vlivu	W	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu	0,95927	0,4746	0,05
Částečný vliv	0,87367	0,009166	
Úplný vliv	0,87509	0,009749	

Na základě tabulky 7 je možné stanovit normální rozdělení pouze u sledovaného znaku Bez vlivu, kde jeho p-hodnota byla větší než hladina významnosti 0,05. Z toho důvodu se ponechává H0. Zbylé dva vlivy vykazovaly velice malé p-hodnoty, a proto došlo k zamítnutí H0 a přijmutí H1, kdy sledovaný vliv nemá normální rozdělení. Na tomto základně se mohlo pokračovat ve statistickém testování, kdy na základě výše uvedeného byla nutná aplikace neparametrického testu.

**Tabulka 8: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
Druh vlivu	N	Součty pořadí	R <sup>2</sup> /n
Bez vlivu	22	543	13402,2273
Částečný vliv	22	784	27938,9091
Úplný vliv	22	884	35520,7273
Celkem	66	2211	76861,8636

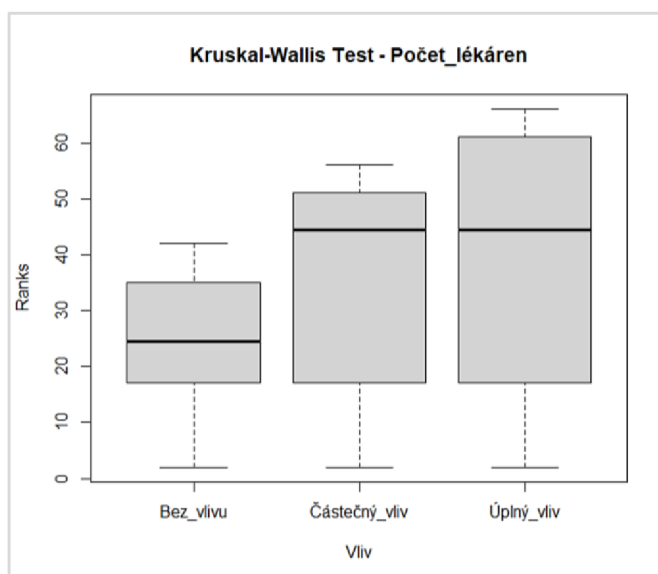
Tabulka 8 představuje hodnoty dílčích vlivů, které jsou potřebné pro výpočet testového kritéria a také stanovení p-hodnoty tohoto testu. Už z těchto hodnot je možné vypočítat pořadí a také sílu dílčích vlivů.

**Tabulka 9: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
H0: Výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu.			
H1: Výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.			
H	chi-kvadrát	p-hodnota	$\alpha$
7,5804	5,9914	0,022592	0,05

Hodnota H v tabulce 9 představuje testové kritérium, jež v komparaci s první kritickou hodnotou, tedy chi-kvadrát, stanovuje závěr, kdy je H větší, a zamítá se tedy H0 a přijímá se H1. Obdobně se zde interpretuje p-hodnota a druhá kritická hodnota s tím rozdílem, že k zamítnutí H0 musí být p-hodnota menší než alfa, což se v tomto případě výpočty prokázalo. Závěrem je možné konstatovat, že komparované výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.





Obrázek 7: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Softwarem R vygenerovaný krabicový diagram v obrázku 7 znázorňuje rozložení sledovaných vlivů v oblasti počtu lékáren. Hodnoty v diagramu nepředstavují „původní“ data, ale pořadí, které jim Kruskalův-Wallisův test přiřadil v rámci testování. Je možné na základě vizualizace a předešlého závěru dle přijetí H1 stanovit, že se hodnoty liší, a to především v horních kvartilech a ve svých maximech. Také je zde zajímavé, že Částečný vliv a Úplný vliv mají stejný medián.

Tabulka 10: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Mann-Whitney Test			
H0: Srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj počtu lékáren.			
H1: Srovnávané vlivy nemají větší nebo podobný dopad na vývoj počtu lékáren.			
Komparace vlivů	Z	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu a Částečný vliv	-2,276845	0,011398	0,05
Bez vlivu a Úplný vliv	-2,276845	0,011398	
Částečný vliv a Úplný vliv	-1,173631	0,120271	

Tabulka 10 dává přehled o výsledných hodnotách párových komparací, kdy je důležitá p-hodnota testu a zda je větší či menší než hladina významnosti 0,05. U srovnání Bez vlivu s Částečným vlivem a Bez vlivu s Úplným vlivem vyšly identické hodnoty, které byly menší jak alfa, a tedy se zamítá H0 a přijímá se H1. Je zde tedy staticky významný důkaz, že počet lékáren Bez vlivu vykazuje menší vývojový trend v čase, než je tomu u Částečného či Úplného vlivu. Opakem předcházejícího je situace ve srovnání Částečného

vlivu a Úplného vlivu, kdy p-hodnota vykazovala větší hodnotu než alfa a z toho důvodu došlo k ponechání  $H_0$ , kdy srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj počtu lékáren.

*Tabulka 11: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

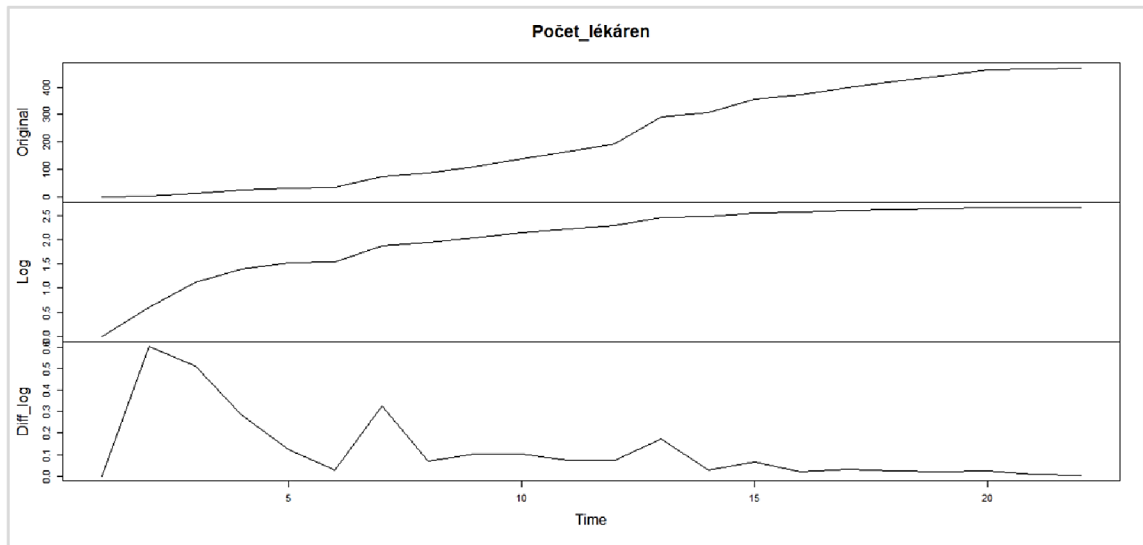
<b>Augmented Dickey-Fuller Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-1,8786	0,6186	0,05
	Log	-1,7614	0,6633	
	Diff log	-4,9243	0,01	

U ADF Testu bylo v zájmu dosažení nižší p-hodnoty, než je stanovaná hladina významnosti, a to z důvodů následné aplikace ACF a PACF, pro které je stacionarita podmínkou. Originální časová řada i její následné zlogaritmování nepřinesly požadované p-hodnoty a z toho důvodu nebylo možné zamítnout  $H_0$  a přijmout  $H_1$ . Následná diference mezi těmito zlogaritmovanými hodnotami v tabulce 11 pojmenované jako Diff log měla za následek, že testem zjištěná p-hodnota byla nižší než alfa, a to ve výši 0,01, což je u tohoto testu žádoucí. Následně bylo možné zamítnout  $H_0$  a přijmout  $H_1$ , kdy sledovaná časová řada je stacionární.

*Tabulka 12: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

<b>Phillips-Perron Unit Root Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-6,4331	0,7142	0,05
	Log	-6,3503	0,7197	
	Diff log	-25,36	0,01	

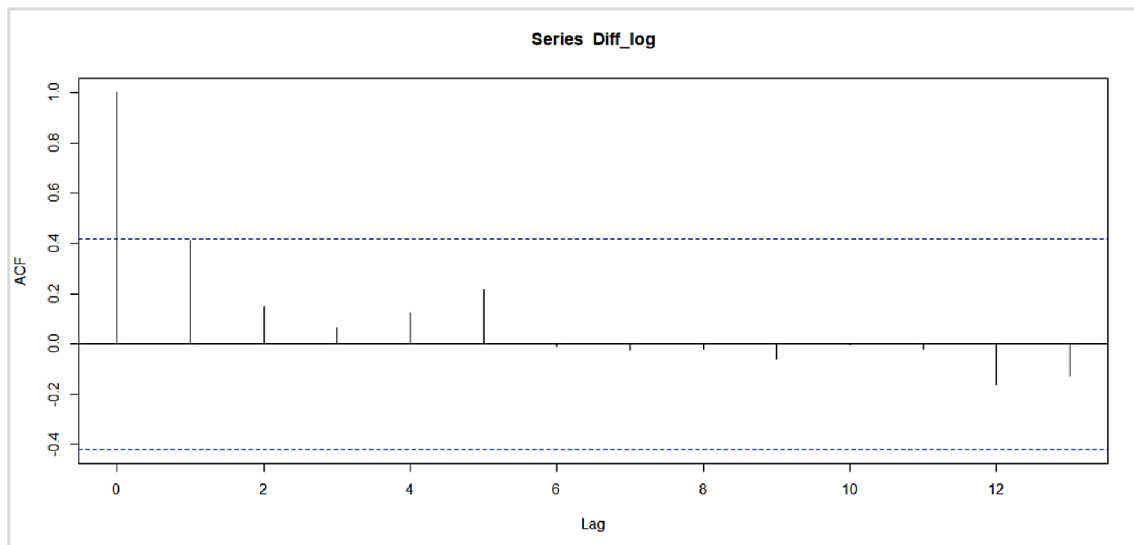
PP Test, jehož důležité výsledné hodnoty jsou zaneseny v tabulce 12, potvrdil, stejně jako ADF Test, že po diferenci zlogaritmovaných hodnot bylo i zde docíleno stacionarity, Diff log tedy měl p-hodnotu menší než stanovená hladina významnosti a došlo zde k zamítnutí  $H_0$  a přijetí  $H_1$ , kdy sledovaná časová řada je stacionární a je tedy možné pokračovat v ACF i PACF.



**Obrázek 8: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren**  
 (Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Obrázek 8 znázorňuje postupnou dekompozici časové řady, a tedy její grafické vyobrazení k tabulkám 11 a 12, kde se u těchto dílčí úprav zjišťovala stacionarita. Jak je patrné u prvního grafu pojmenovaného Original, jenž představuje původní časovou řadu u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren, je zde patrný rostoucí trend. Jeho následné zlogaritmování pojmenované Log nepřineslo zásadní vizuální změnu, ale přineslo stabilizaci rozptylu časové řady. Zásadní rozdíl nastal u Diff log, kdy tato úprava napomohla k stabilizaci průměru časové řady odstraněním změn a také k eliminaci či snížení trendu i sezónnosti. Jak již bylo potvrzeno testy pro zjištění stacionarity, byly tyto kroky úprav vhodné a přínosné pro následující autokorelaci.

## Autokorelační funkce (ACF)

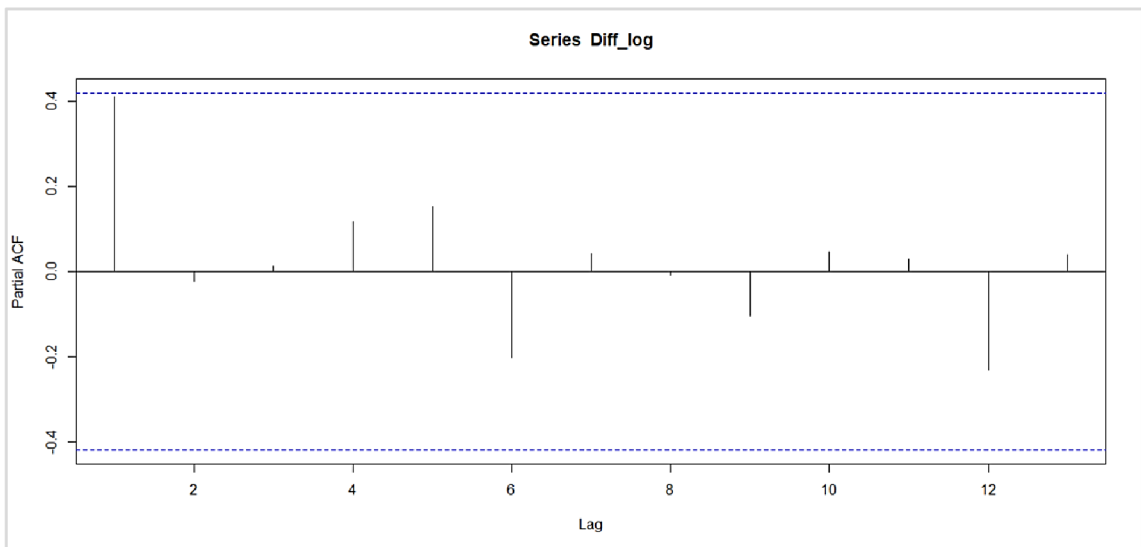


*Obrázek 9: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

V obrázku 9 je softwarem R vygenerovaná ACF, kde první je v indexu 0 (Lag 0) hodnota nejvyšší a to 1. Tato situace je u ACF vždy jedna, tudíž na potvrzení autokorelace to nemá vliv a je důležité se zaměřit na následující posuny. Index 1 je skoro na intervalu spolehlivosti, jenž je v obrázku 9 znázorněn

přerušovanou hranici lehce nad 0,4 a pod -0,4 a rovněž představuje indikátor prahu významnosti. Tato oblast tedy znázorňuje 95% interval spolehlivosti a vše, co je uvnitř této oblasti, je statisticky nevýznamné, mimo tuto oblast je považován jev, zde autokorelace, za statisticky významný. V tomto případě tedy není autokorelace přítomná.

## Parciální autokorelační funkce (PACF)



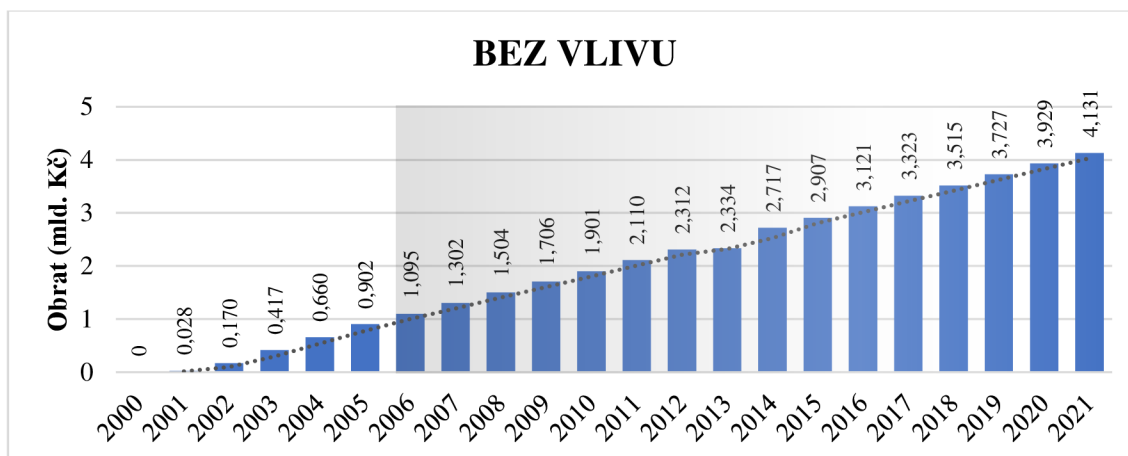
Obrázek 10: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Obrázek 10 tedy PACF, je možné interpretovat skoro identicky jako obrázek 9. Jsou zde ale podstatné rozdíly, kdy zde není uveden index 0, který by opět vykazoval hodnotu 1. Index 1 má opět silnou korelaci, avšak nepřekračuje interval spolehlivosti a je tedy nevýznamný. Následné časové posuny jsou též statistky nevýznamné, ale byly zaznamenány určité výkyvy. Závěr PACF k diferencím zlogaritmovaných hodnot úplného vlivu v oblasti počtu lékáren je, že i zde nebyla autokorelace prokázána.

### 3.5.2 Oblast 2

Oblast 2 se statisticky věnuje zkoumání obratu analyzované společnosti za sledované období. Tato oblast je podložena hlavní hypotézou, která je následující:

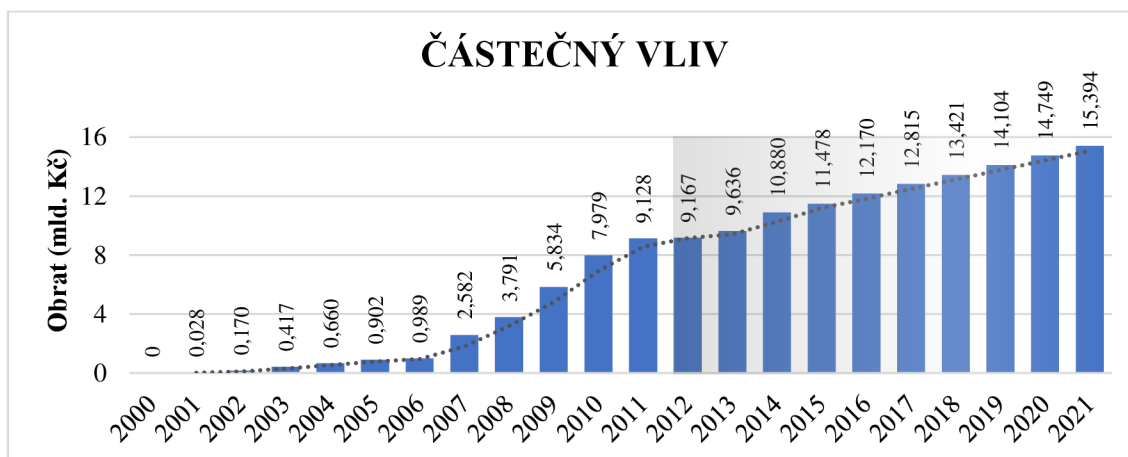
*H2: Díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v obchodních činnostech (obrat).*



**Graf 30: Predikce vývoje obratu analyzované společnosti bez vlivu PZI**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2005; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékařskou péči v ČR za roky 2008, 2011, 2021)

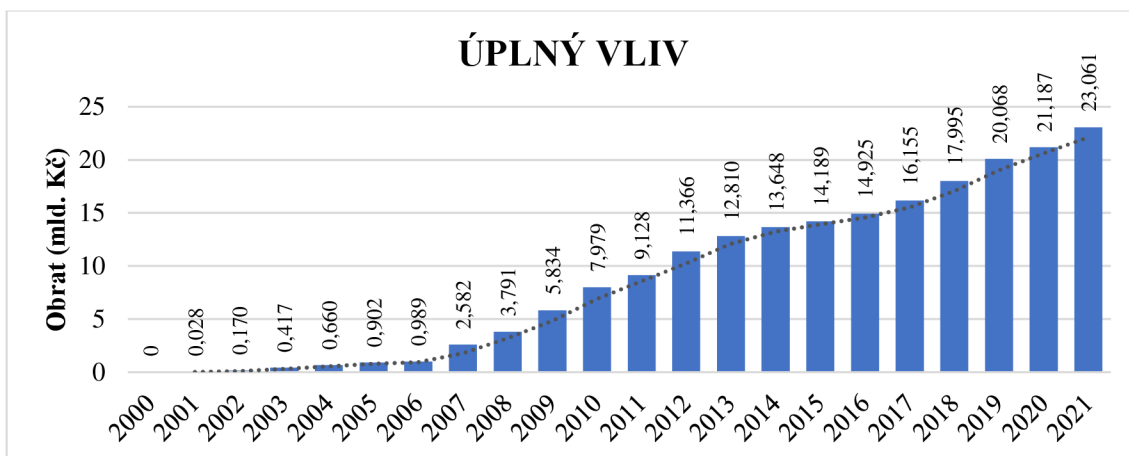
Graf 30 znázorňuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by zkoumaná oblast, zde obrat, nebyla nijak ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmašším odstínem šedé. U grafu 30 se jedná o predikce od roku 2006 (včetně) po rok 2021.



**Graf 31: Predikce vývoje obratu analyzované společnosti s částečným vlivem PZI**

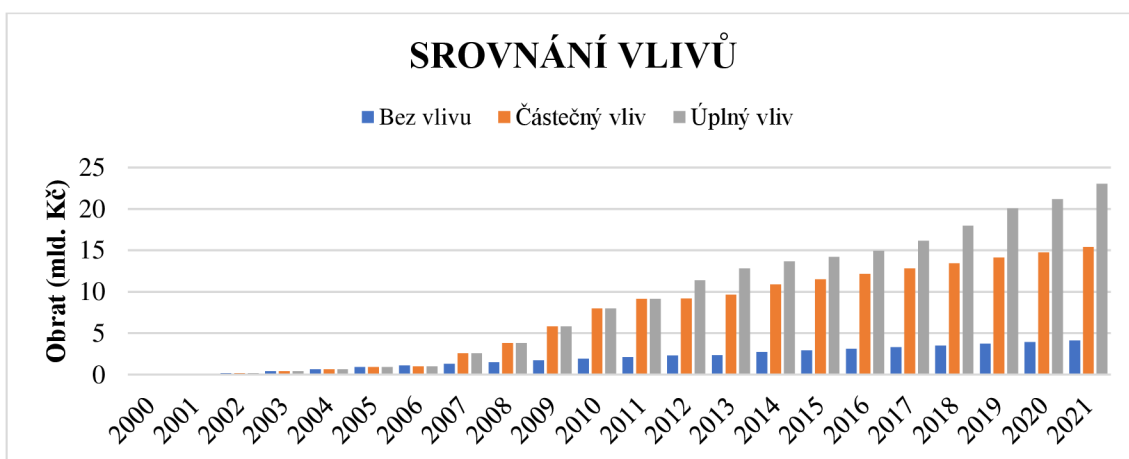
(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2011; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékařskou péči v ČR za rok 2021)

Graf 31 znázorňuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by oblast obrat byla částečně ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmašším odstínem šedé. U grafu 31 se jedná o predikce od roku 2012 (včetně) po rok 2021.



**Graf 32: Vývoj obrátu analyzované společnosti s úplným vlivem PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

V grafu 32 je vyobrazen skutečný vývoj obrátu v čase analyzované společnosti. Jedná se o hodnoty od vzniku společnosti (2000) až po rok 2021.



**Graf 33: Srovnání vlivů u vývoji obrátu analyzované společnosti**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékařenskou péči v ČR za roky 2008, 2011, 2021)

U srovnání tří zkoumaných vlivů této oblasti v grafu 33 výše došlo k velmi rozdílným vývoji obrátu. U vlivu Částečného došlo k překvapivě silnému vývoji a zaznamenal se meziroční růstový trend. I v případě vývoje Bez vlivu byl zaznamenán růst, nicméně s velmi nízkými hodnotami v porovnání s ostatními vlivy. Jsou zde patrné dopady vlivu PZI na obrát společnosti a na základě těchto dat bylo provedeno statistické testování pro následné podložení závěrů, a především přijetí či zamítnutí hlavní hypotézy této oblasti.

**Tabulka 13: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Shapiro-Wilk normality test</b>			
H0: Sledovaný vliv má normální rozdělení.			
H1: Sledovaný vliv nemá normální rozdělení.			
Druh vlivu	W	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu	0,95296	0,361	0,05
Částečný vliv	0,88135	0,01282	
Úplný vliv	0,89801	0,02713	

Na základě tabulky 13 je možné stanovit normální rozdělení pouze u sledovaného znaku Bez vlivu, kde jeho p-hodnota byla větší než hladina významnosti 0,05. Z toho důvodu se ponechává H0. Zbylé dva vlivy vykazovaly malé p-hodnoty, a z toho důvodu došlo k zamítnutí H0 a přijmutí H1, kdy sledovaný vliv nemá normální rozdělení. I v této oblasti nebyla u všech tří zkoumaných vlivů prokázána normalita, a pokračuje se tedy ve výzkumu pomocí neparametrických testů.

**Tabulka 14: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
Druh vlivu	N	Součty pořadí	R <sup>2</sup> /n
Bez vlivu	22	533	12913,1364
Částečný vliv	22	807	29602,2273
Úplný vliv	22	871	34483,6818
Celkem	66	2211	76999,0455

Tabulka 14 představuje hodnoty dílčích druhů vlivů, které jsou potřebné pro výpočet testového kritéria, a také stanovení p-hodnoty tohoto testu. N představuje počet sledovaných hodnot u každého vlivu. Už z těchto hodnot je možné vypočítat pořadí a také sílu dílčích vlivů.

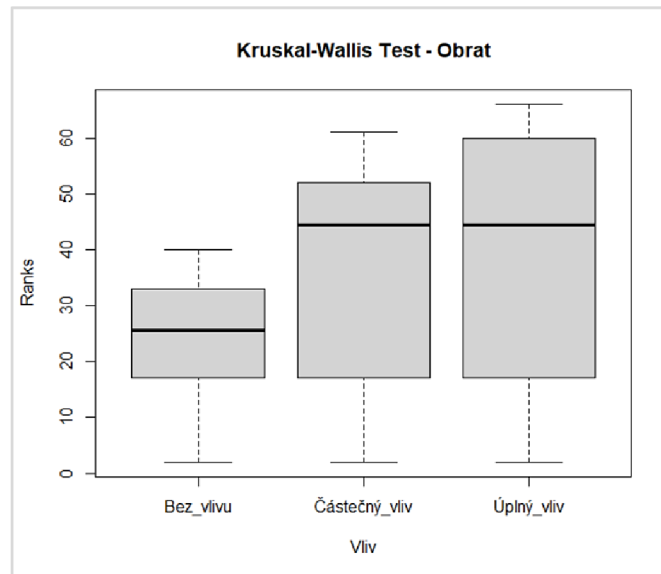
**Tabulka 15: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
H0: Výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu.			
H1: Výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.			
H	chi-kvadrát	p-hodnota	$\alpha$
7,9526	5,9914	0,018755	0,05

Hodnota H v tabulce 15 je testovacím kritériem, které se používá ke srovnání s první kritickou hodnotou, tj. chi-kvadrát. Pokud je hodnota H vyšší než první kritická hodnota,



znamená to, že se zamítá nulová hypotéza  $H_0$  a přijímá se alternativní hypotéza  $H_1$ . Obdobně se zde interpretuje p-hodnota a druhá kritická hodnota s rozdílem, že k zamítnutí  $H_0$  musí být p-hodnota menší než alfa, což se v tomto případě prokázalo výpočty. Závěrem je možné konstatovat, že komparované výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.



**Obrázek 11: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Softwarem R vygenerovaný krabicový diagram v obrázku 11 znázorňuje rozložení sledovaných vlivů v oblasti obratu. Hodnoty v diagramu nepředstavují „původní“ data, ale pořadí, které jim Kruskalův-Wallisův test přiřadil v rámci testování. Je možné na základě vizualizace a předešlého závěru dle přijmutí  $H_1$  stanovit, že se hodnoty liší. Zde to může být především v horních kvartilech, ale i ve svých maximech. Je zajímavé, že medián pro Částečný vliv a Úplný vliv jsou stejné, ale medián pro Bez vlivu je od ostatních zcela odlišný. Horní kvartily i maxima jsou odlišná u všech pozorovaných.

**Tabulka 16: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Mann-Whitney Test</b>			
H0: Srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj obratu.			
H1: Srovnávané vlivy nemají větší nebo podobný dopad na vývoj obratu.			
Komparace vlivů	Z	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu a Částečný vliv	-2,394208	0,008328	0,05
Bez vlivu a Úplný vliv	-2,394208	0,008328	
Částečný vliv a Úplný vliv	-0,751124	0,226289	

Tabulka 16 udává přehled o výsledných hodnotách párových komparací. U srovnání Bez vlivu s Částečným vlivem a Bez vlivu s Úplným vlivem vyšly identické hodnoty, které byly menší než alfa, a zamítá se tedy H0 a přijímá H1. Je zde tedy staticky významný důkaz, že obrat Bez vlivu vykazuje menší vývojový trend v čase, než je tomu u Částečného či Úplného vlivu. Opakem předcházejícího je situace ve srovnání Částečného vlivu a Úplného vlivu, kdy p-hodnota vykazovala větší hodnotu než hladina významnosti a z toho důvodu došlo k ponechání H0, kdy srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj obratu.

**Tabulka 17: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

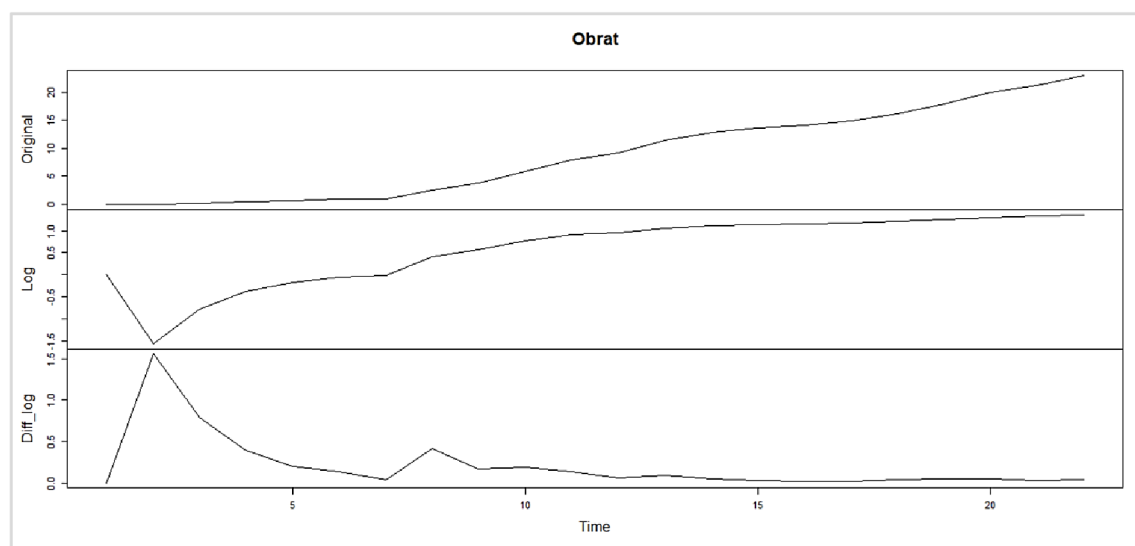
<b>Augmented Dickey-Fuller Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-2,9324	0,2172	0,05
	Log	-1,4475	0,7828	
	Diff log	-5,4528	0,01	

U ADF Testu v tabulce 17 Originální časová řada ani její následné zlogaritmování nepřinesly požadované p-hodnoty, a z toho důvodu nebylo možné zamítnout H0 a přijmout H1. Následná diference mezi těmito zlogaritmovanými hodnotami pojmenovaná jako Diff log, měla za následek nižší p-hodnotu než alfa, a to ve výši 0,01, což je v tomto testu žádoucí. Po tomto posledním srovnáním bylo tedy možné zamítnout H0 a přijmout H1, kdy sledovaná časová řada je stacionární.

**Tabulka 18: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Phillips-Perron Unit Root Test				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-5,1802	0,7981	0,05
	Log	-20,032	0,02424	
	Diff log	-26,818	0,01	

V tabulce 18 je uveden PP Test, jehož výsledky jsou zaneseny výše. Tyto výsledky potvrzují výsledky ADF Testu a dokazují, že i po diferenci zlogaritmovaných hodnot je výsledná časová řada stacionární. Log i Diff log tedy měly p-hodnotu menší než stanovená hladina významnosti a došlo zde k zamítnutí H0 a přijetí H1, kdy sledovaná časová řada je stacionární, a je tedy možné pokračovat v ACF i PACF.

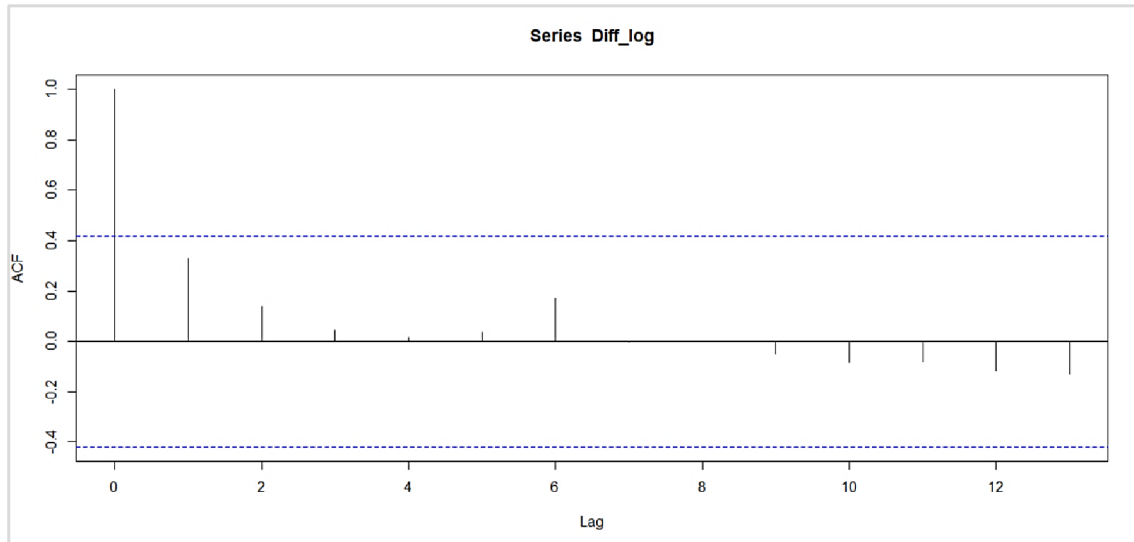


**Obrázek 12: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti obratu**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Obrázek 12 znázorňuje postupnou dekompozici časové řady, a tedy její grafické vyobrazení k tabulkám 17 a 18, kde se u těchto dílčích úprav zjišťovala stacionarita. Jak je patrné u prvního grafu pojmenovaného Original, jenž představuje původní časovou řadu u Úplného vlivu v oblasti obratu, jedná se o rostoucí trend. Jeho následné zlogaritmování pojmenované Log přineslo vizuální i hodnotovou změnu, ale především stabilizaci rozptylu časové řady. Zásadní rozdíl nastal u Diff log, kdy tato úprava napomohla k stabilizaci průměru časové řady odstraněním změn, a také k eliminaci či

snížení trendu i sezónnosti. Jak již bylo potvrzeno testy pro zjištění stacionarity, byly tyto kroky úprav vhodné a přínosné pro následující autokorelaci.

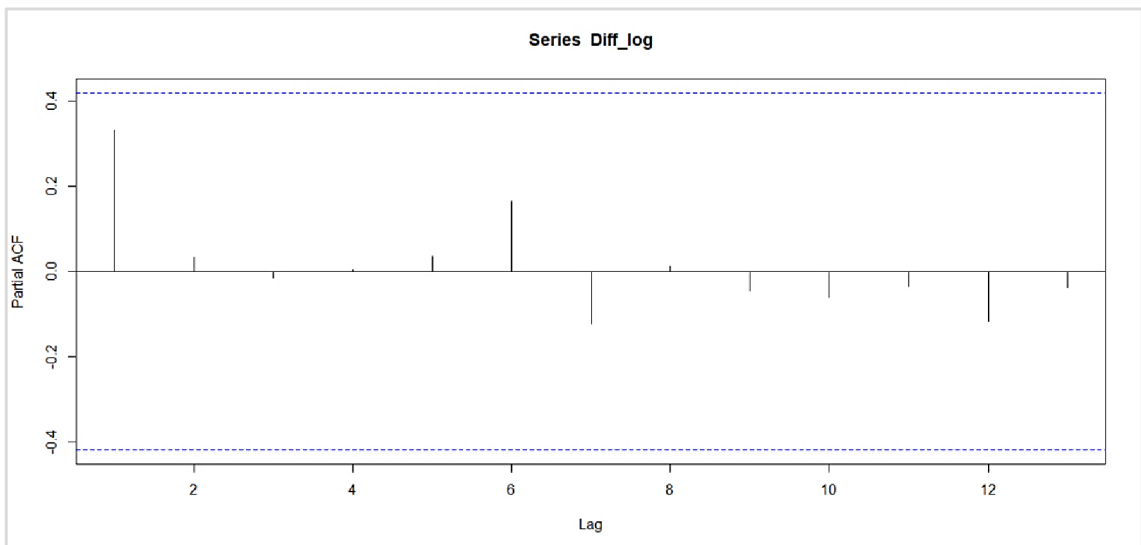
### Autokorelační funkce (ACF)



*Obrázek 13: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti obratu  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

V obrázku číslo 13 je ACF vygenerovaná pomocí softwaru R. První hodnota v indexu 0 je nejvyšší, má tedy hodnotu 1. Tato situace se v ACF vyskytuje vždy a nemá vliv na potvrzení autokorelace. Je tedy důležité zaměřit se na následující posuny v čase. Indexy 1, 2 a 6 vykazují největší hodnoty, ale nejsou tak silné, aby překročily práh významnosti, a jsou tedy statisticky nevýznamné. Mimo oblast intervalu spolehlivosti nebyly zaznamenány žádné silné hodnoty, a z toho důvodu v tomto případě není autokorelace přítomná.

## Parciální autokorelační funkce (PACF)



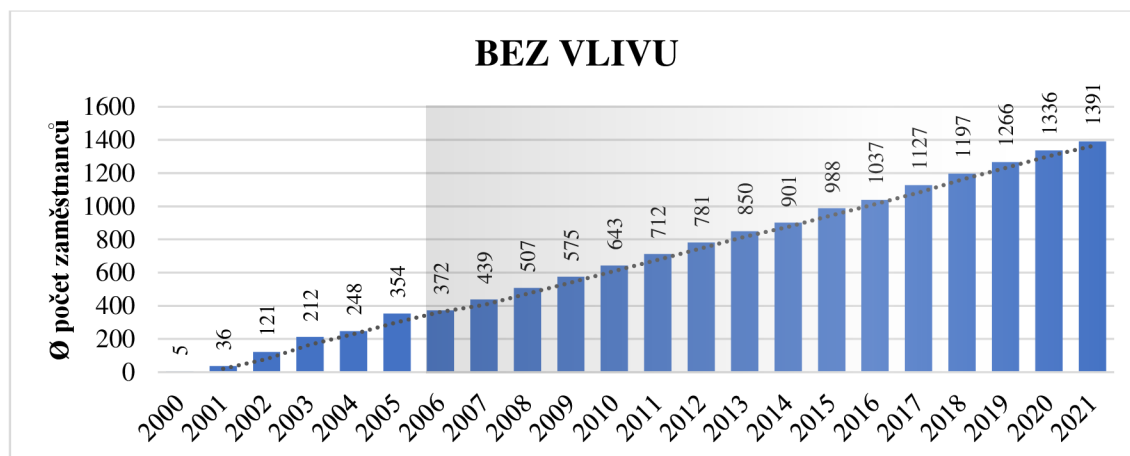
*Obrázek 14: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti obratu  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

Obrázek 14 představující PACF má v indexu 1 opět silnou korelaci, avšak ta nepřekračuje interval spolehlivosti, a je tedy nevýznamná. Následné časové posuny jsou též statisticky nevýznamné, ale byly zaznamenány určité výkyvy, pozitivní u indexu 6 a negativní u 7 a 12. Závěr PACF k diferencím zlogaritmovaných hodnot úplného vlivu v oblasti obratu je, že i zde nebyla autokorelace prokázána.

### 3.5.3 Oblast 3

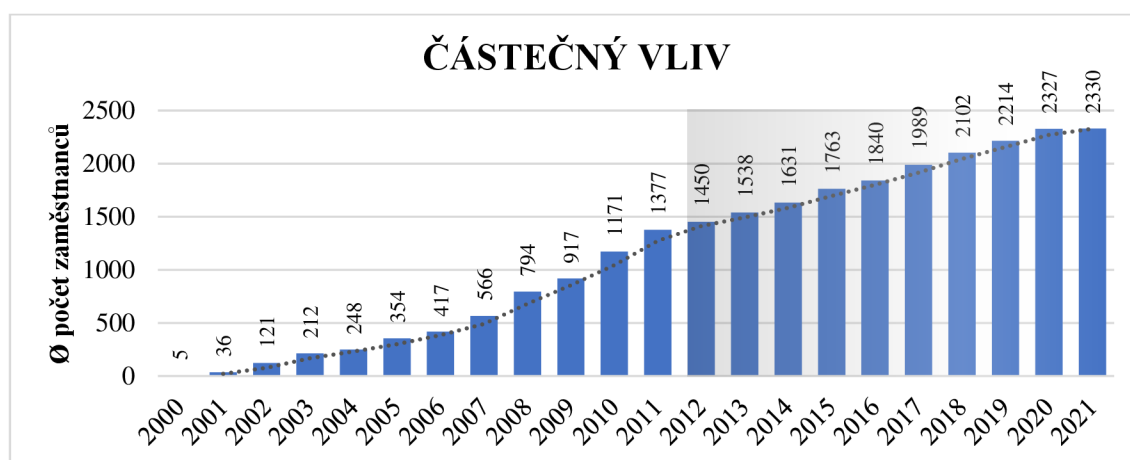
Oblast 3 se statisticky věnuje zkoumání průměrného počtu zaměstnanců analyzované společnosti za sledované období. Tato oblast je podložena hlavní hypotézou, která je následující:

*H3: Díky PZI (akvizice, fúze) se projevily synergické efekty v personální oblasti.*



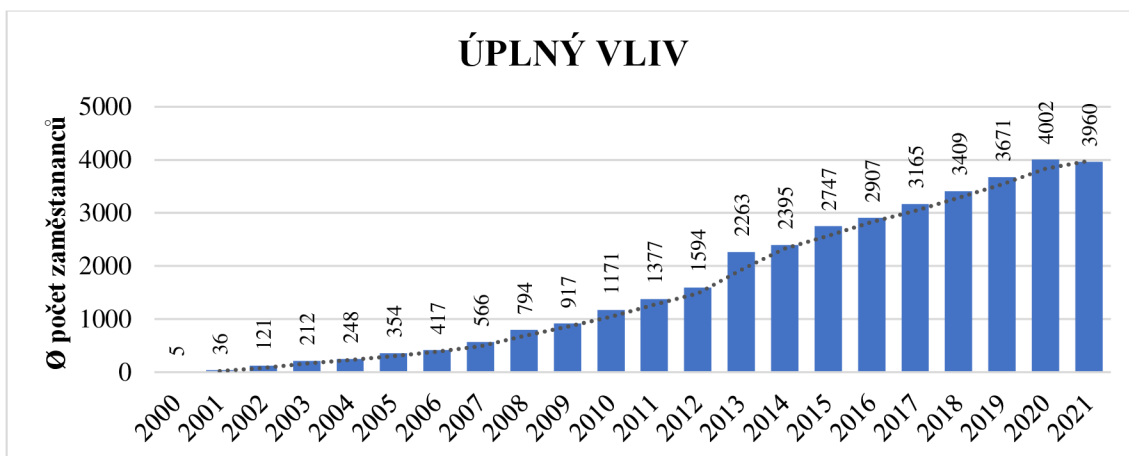
**Graf 34: Predikce vývoje Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti bez vlivu PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2005; Výroční zprávy SÚKL za roky 2010, 2012, 2021)

Graf 34 znázorňuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by zkoumaná oblast, zde průměrný počet zaměstnanců, nebyla nijak ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmašším odstínem šedé. U grafu 34 se jedná o predikce od roku 2006 (včetně) po rok 2021.



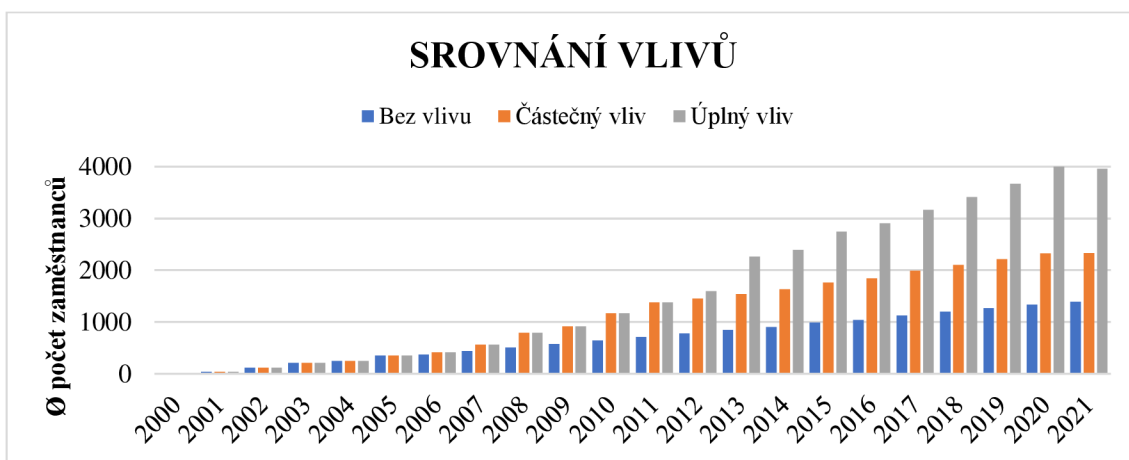
**Graf 35: Predikce vývoje Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti s částečným vlivem PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2011; Výroční zprávy SÚKL za roky 2012, 2021)

Graf 35 vykresluje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by zkoumaná oblast, v tomto případě průměrný počet zaměstnanců, byla částečně ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované prognózy, která začíná vždy nejtmašším odstínem šedé. U grafu 35 se jedná o predikce od roku 2012 (včetně) po rok 2021.



**Graf 36: Vývoj Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti s úplným vlivem PZI**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

Graf 36 vyobrazuje skutečný vývoj průměrného počtu zaměstnanců analyzované společnosti za sledované období. Jedná se o hodnoty od vzniku společnosti, tedy rok 2000, až po rok 2021.



**Graf 37: Srovnání vlivů u vývoji Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti**  
 (Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy SÚKL za roky 2010, 2012, 2021)

Srovnání průměrného počtu zaměstnanců u všech tří zkoumaných vlivů je znázorněno výše v grafu 37. Důvod souhrnného zakreslení je především v relevanci vizualizace dat na rozdíl od jejich dílčích vyobrazení, a toho zde bylo docíleno společným měřítkem. Na grafu 37 je patrná rozdílnost dat i vývojový trend v čase. Následně je tedy nutné provedení statistických testů pro podložení a odpovědi na hlavní hypotézu. První statistická oblast zde bude zaměřena na normalitu dat.

**Tabulka 19: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti  $\emptyset$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Shapiro-Wilk normality test</b>			
H0: Sledovaný vliv má normální rozdělení.			
H1: Sledovaný vliv nemá normální rozdělení.			
Druh vlivu	W	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu	0,95794	0,4487	0,05
Částečný vliv	0,91552	0,06144	
Úplný vliv	0,89029	0,01909	

Na základě tabulky 19 je možné stanovit normální rozdělení u sledovaného znaku Bez vlivu a také Částečného vlivu, kde jejich p-hodnota byla větší než hladina významnosti 0,05. Z toho důvodu se ponechává H0. Úplný vliv vykazoval malou p-hodnotu, a zde tedy došlo k zamítnutí H0 a přijmutí H1, kdy sledovaný vliv nemá normální rozdělení. Tato oblast byla ze všech zkoumaných jediná, kde byla normalita potvrzena u více než jednoho vlivu. V situaci, kdy by byla prokázána normalita u všech tří, došlo by, na rozdíl od ostatních oblastí, k aplikaci parametrického testu, například ANOVA.

**Tabulka 20: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti  $\emptyset$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
Druh vlivu	N	Součty pořadí	$R^2/n$
Bez vlivu	22	579	15238,2273
Částečný vliv	22	776	27371,6364
Úplný vliv	22	856	33306,1818
Celkem	66	2211	75916,0455

Tabulka 20 představuje hodnoty dílčích druhů vlivů, které jsou potřebné pro výpočet testového kritéria a také pro stanovení p-hodnoty tohoto testu. N udává počet sledovaných hodnot u každého vlivu. Už z hodnot je možné vypočítat pořadí a také sílu dílčích vlivů.

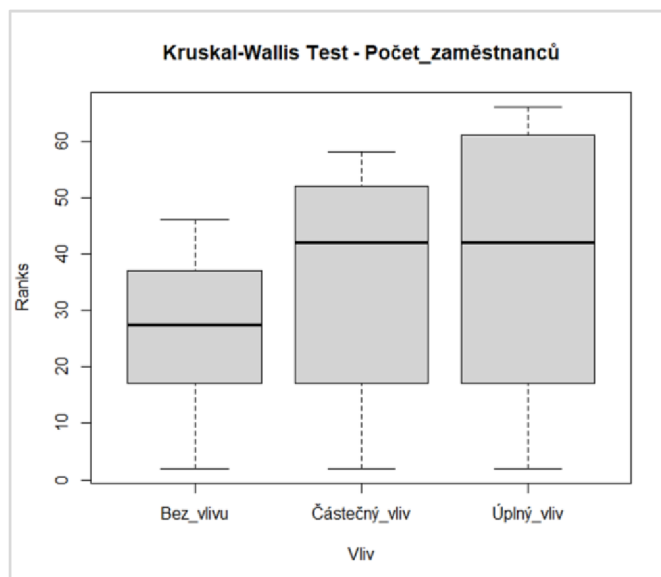
**Tabulka 21: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti  $\emptyset$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
H0: Výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu.			
H1: Výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.			
H	chi-kvadrát	p-hodnota	$\alpha$
5,0137	5,9914	0,081525	0,05

Hodnota H v tabulce 21 slouží jako testové kritérium. Pokud je H menší než první kritická hodnota, tedy chi-kvadrát, znamená to, že se přijímá H0 a zamítá se H1. Obdobně se zde



interpretuje p-hodnota a druhá kritická hodnota s rozdílem, že k přijetí  $H_0$  musí být p-hodnota větší než alfa, což se v tomto případě výpočty prokázalo. Závěrem je možné konstatovat, že komparované výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu. Výsledek naznačuje, že neparametrické testy mohou být nepřesné, protože vypočítávají číselná pořadí namísto použití původních hodnot v rámci všech vlivů dohromady. Rozdílnost nárůstů průměrného počtu zaměstnanců měla za následek větší rozloženost dílčích řazení, a tedy přijetí  $H_0$ .



**Obrázek 15: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti  $\Theta$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Softwarem R vygenerovaný krabicový diagram v obrázku 15 znázorňuje rozložení sledovaných vlivů v oblasti obratu. Hodnoty v diagramu nepředstavují „původní“ data, ale pořadí, které jim test přiřadil. Na základě vizualizace není zcela jasné, zda můžeme potvrdit předchozí závěr, že se hodnoty neliší podle  $H_0$ . Nicméně v porovnání s jinými oblastmi, se v této oblasti horní kvartily a některá dílčí maxima k sobě výrazněji přibližují, což může být jedním z argumentů pro přijetí alternativní hypotézy  $H_1$ .

**Tabulka 22: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti  $\emptyset$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Mann-Whitney Test</b>			
H0: Srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj $\emptyset$ počtu zaměstnanců.			
H1: Srovnávané vlivy nemají větší nebo podobný dopad na vývoj $\emptyset$ počtu zaměstnanců.			
Komparace vlivů	Z	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu a Částečný vliv	-1,854338	0,031846	0,05
Bez vlivu a Úplný vliv	-1,854338	0,031846	
Částečný vliv a Úplný vliv	-0,938905	0,17389	

Tabulka 22 udává přehled o výsledných hodnotách párových komparací. U srovnání Bez vlivu s Částečným vlivem a Bez vlivu s Úplným vlivem vyšly identické hodnoty, které byly menší než alfa, a zamítá se tedy H0 a přijímá H1. Je zde tedy statisticky významný důkaz, že obrat Bez vlivu vykazuje menší vývojový trend v čase, než je tomu u Částečného či Úplného vlivu. Opět ale oproti jiným oblastem a také vzhledem k předešlému testu je zde p-hodnota silnější, a to tedy značí menší rozdílnost komparovaných vlivů. Opakem předcházejícího je situace ve srovnání Částečného vlivu a Úplného vlivu, kdy p-hodnota vykazovala větší hodnotu než hladina významnosti, a z toho důvodu došlo k ponechání H0, kdy srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj obratu.

**Tabulka 23: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti  $\emptyset$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

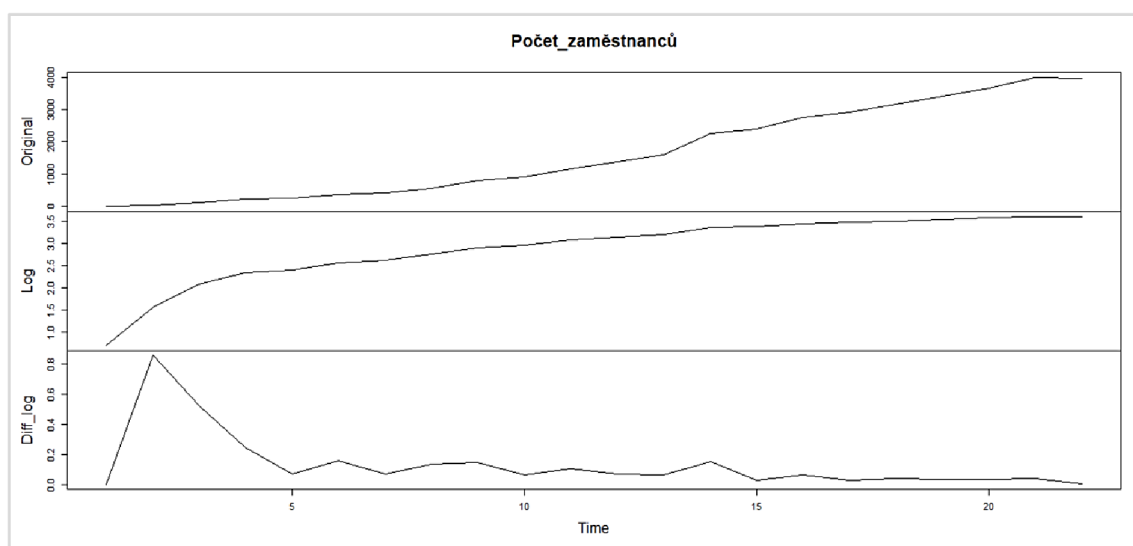
<b>Augmented Dickey-Fuller Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-2,2975	0,459	0,05
	Log	-0,53455	0,9721	
	Diff log	-8,5683	0,01	

U ADF Testu v tabulce 23 časová řada Original i její následné zlogaritmování nepřinesly požadované p-hodnoty, a z toho důvodu nebylo možné zamítnout H0 a přijmout H1. Následná diference zlogaritmovaných hodnot pojmenovaná Diff log, měla za následek nižší p-hodnotu než alfa, a to ve výši 0,01, což je v tomto testu žádoucí. Po otestování Diff log bylo tedy možné zamítnout H0 a přijmout H1, kdy sledovaná časová řada je stacionární.

**Tabulka 24: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti  $\theta$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Phillips-Perron Unit Root Test				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-4,4361	0,848	0,05
	Log	-9,6181	0,5008	
	Diff log	-25,762	0,01	

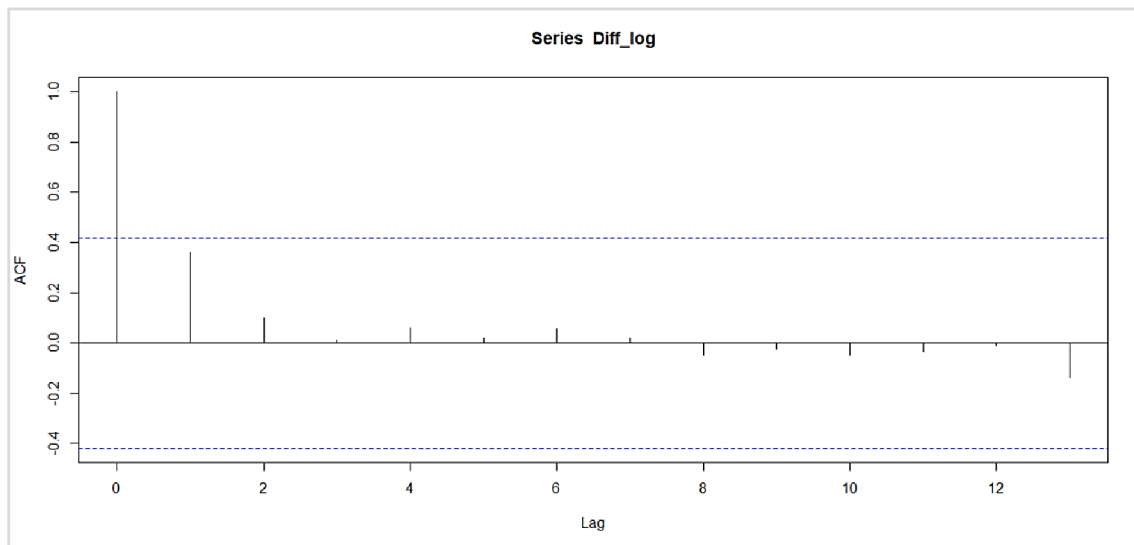
Výsledné hodnoty PP Testu v tabulce 24 potvrdily, stejně jako ADF Test, že po diferencii zlogaritmovaných hodnot bylo i zde docíleno stacionarity. Diff log tedy měl p-hodnotu menší než stanovená hladina významnosti a došlo zde k zamítnutí H0 a přijetí H1, kdy sledovaná časová řada je stacionární a je tedy možné pokračovat v ACF i PACF.



**Obrázek 16: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti  $\theta$  počtu zaměstnanců**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Obrázek 16 znázorňuje postupnou dekompozici časové řady a zároveň grafické vyobrazení k tabulkám 23 a 24, kde se u těchto dílčí úprav zjišťovala stacionarita. U prvního grafu Original je patrný rostoucí trend, který představuje původní časovou řadu u Úplného vlivu v oblasti průměrného počtu zaměstnanců. Jeho následné zlogaritmování Log přineslo vizuální i hodnotovou změnu, ale především stabilizaci rozptylu časové řady. Zásadní rozdíl nastal u Diff log, kdy jeho úprava vedla ke stabilizaci průměru časové řady odstraněním změn a také k eliminaci či snížení trendu i sezónnosti. Jak již bylo potvrzeno testy pro zjištění stacionarity, byly tyto kroky úprav přínosné pro následující autokorelaci.

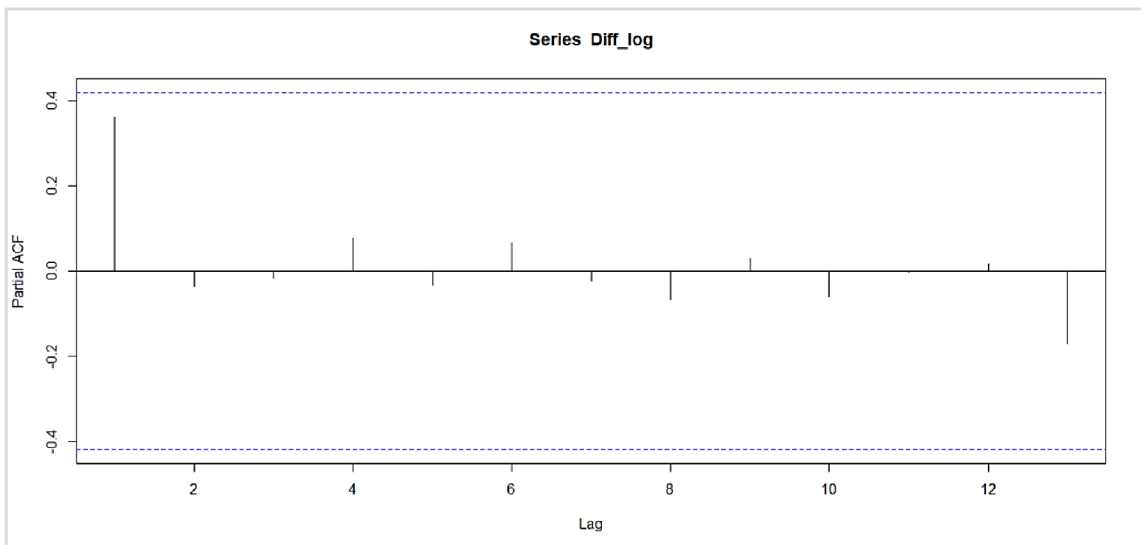
## Autokorelační funkce (ACF)



*Obrázek 17: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti 0 počtu zaměstnanců  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

V obrázku 17 je softwarem R vygenerovaná ACF, kde první je v indexu 0 hodnota 1, tato situace je u ACF vždy, tudíž to nemá vliv na potvrzení autokorelace a je důležité se zaměřit na následující posuny v čase. Index 1 vykazuje největší hodnotu v rámci všech posunů, ta ale není tak silná, aby překročila práh významnosti, a je statisticky nevýznamná. Mimo oblast intervalu spolehlivosti nebyly zaznamenány žádné hodnoty a z toho důvodu není v tomto případě autokorelace přítomná.

## Parciální autokorelační funkce (PACF)



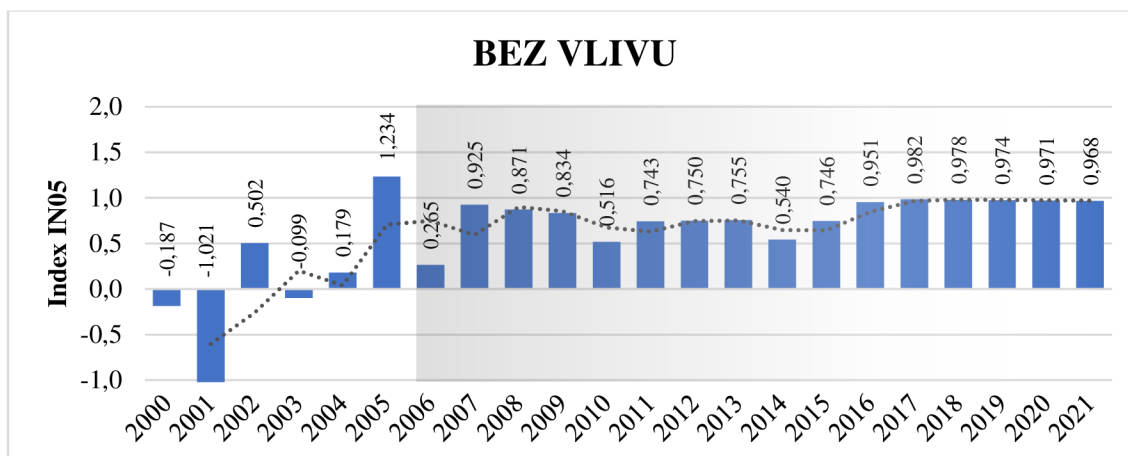
*Obrázek 18: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti 0 počtu zaměstnanců  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

Obrázek 18 představující PACF má v indexu 1 opět nejsilnější zaznamenanou korelaci, avšak nepřekračuje interval spolehlivosti a je tedy statisticky nevýznamná. Následné časové posuny jsou též statistky nevýznamné, ale určité výkyvy jsou přítomny, druhý nejsilnější byl negativní u indexu 13. Závěr PACF k diferencím zlogaritmovaných hodnot úplného vlivu v oblasti průměrného počtu zaměstnanců je, že ani zde nebyla autokorelace prokázána.

### 3.5.4 Oblast 4

Oblast 4 se statisticky věnuje zkoumání bankrotního modelu Indexu IN05 analyzované společnosti za sledované období. Tato oblast je podložena hlavní hypotézou, která je následující:

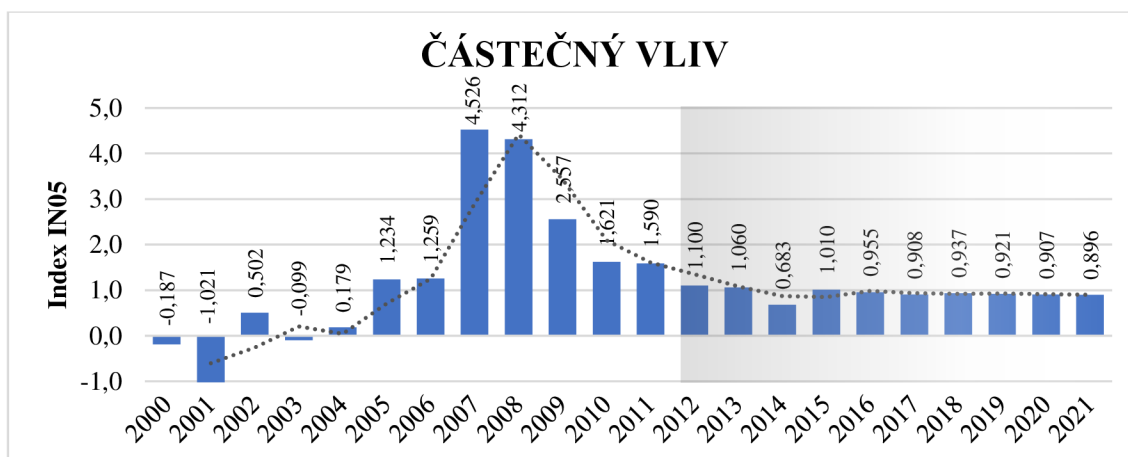
*H4: Díky PZI (akvizice, fúze) došlo ke stabilizaci finanční situace ČLH, která vedla nebo napomohla k odvrácení možného ohrožení bankrotem.*



**Graf 38: Predikce vývoje Indexu IN05 analyzované společnosti bez vlivu PZI**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2005; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékařskou péči v ČR za roky 2008, 2011, 2021)

Graf 38 představuje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by zkoumaná oblast, zde Index IN05, nebyla nijak ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o simulovaný vývoj v rámci aplikované predikce, která začíná vždy nejtmavším odstínem šedé. U grafu 38 se jedná o predikce od roku 2006 (včetně) po rok 2021. Stejně jako u předchozích simulací i zde je nutné podotknout, že výchozí data tvoří pouze 5 let, což velmi zkresluje trend vývoje dílčích položek, které do výpočtu Indexu IN05 vstupují.

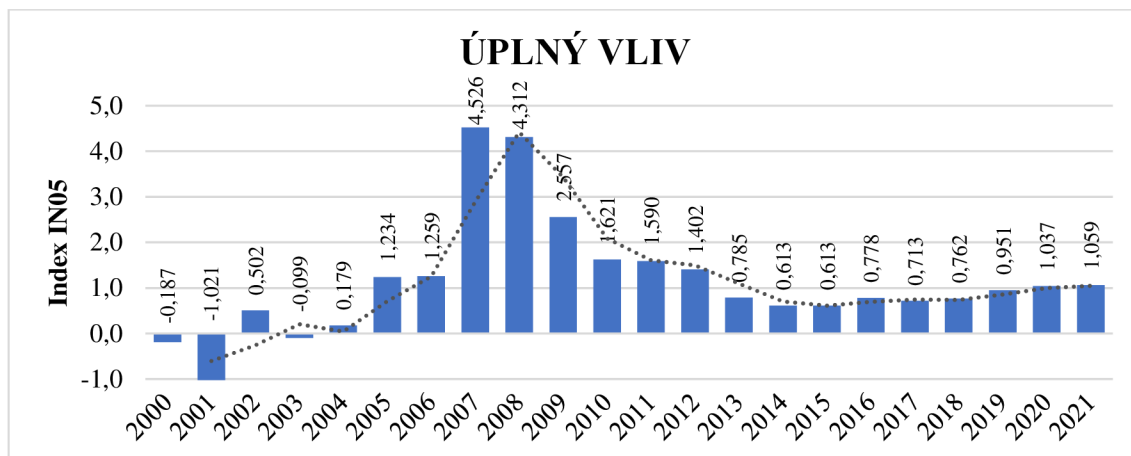


**Graf 39: Predikce vývoje Indexu IN05 analyzované společnosti s částečným vlivem PZI**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2011; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékařskou péči v ČR za rok 2021)

Graf 39 vykresluje vývoj analyzované společnosti v situaci, kdy by zkoumaná oblast, tedy Index IN05, byla částečně ovlivněna řešenou problematikou, tedy PZI. Jedná se o

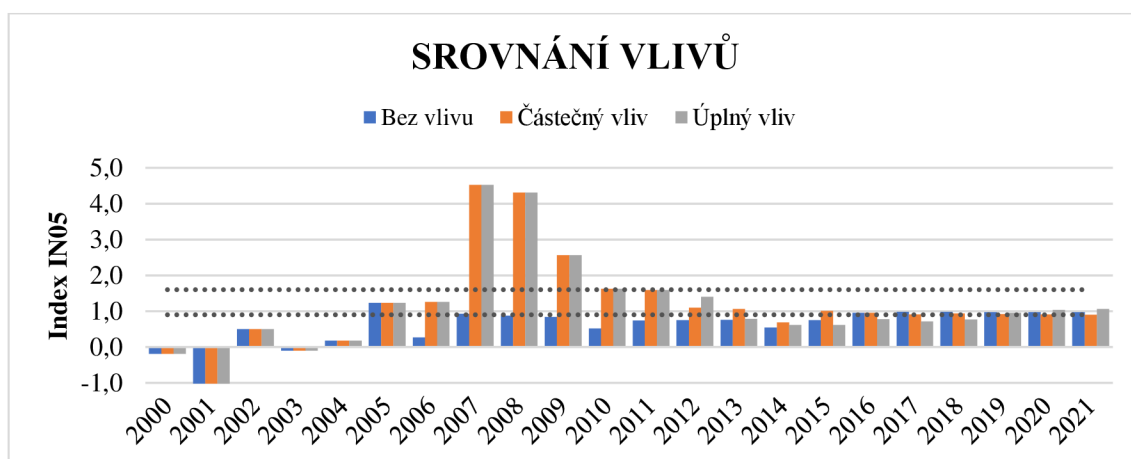
simulovaný vývoj v rámci aplikované prognózy, která začíná vždy nejtmavším odstínem šedé. U grafu 39 se jedná o predikce od roku 2012 (včetně) po rok 2021.



**Graf 40: Vývoj Indexu IN05 analyzované společnosti s úplným vlivem PZI**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

Graf 40 vyobrazuje skutečný vývoj Indexu IN05 analyzované společnosti za sledované období. Jedná se o hodnoty od vzniku společnosti, tedy rok 2000, až po rok 2021. Kompletní komentář včetně zdůvodnění určitých výkyvů je uveden v podkapitole FA u části bankrotních a bonitních modelů.



**Graf 41: Srovnání vlivů u vývoji Indexu IN05 analyzované společnosti**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Souhrnný report ÚZIS ČR pro lékárenskou péči v ČR za roky 2008, 2011, 2021)

V grafu 41 výše jsou zakresleny a srovnány tři zkoumané vlivy. Dvě přerušované čáry zobrazují oblast, která se nazývá šedá zóna. Pokud jsou hodnoty pod spodní hranicí této zóny, znamená to, že společnost je ohrožena bankrotem. Z grafu jsou již patrné určité jevy a vývojové tendence, ale pro výzkumný závěr byla data podrobena obdobným statistickým testům jako v předchozích oblastech.

**Tabulka 25: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Shapiro-Wilk normality test</b>			
H0: Sledovaný vliv má normální rozdělení.			
H1: Sledovaný vliv nemá normální rozdělení.			
Druh vlivu	W	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu	0,81681	0,0009282	0,05
Částečný vliv	0,83317	0,001735	
Úplný vliv	0,84942	0,003316	

Na základě tabulky 25 nebylo možné stanovit normální rozdělení u žádného zkoumaného vlivu, neboť jejich p-hodnota byla menší než hladina významnosti 0,05. Z toho důvodu se zamítá H0 a přijímá H1, kdy pro všechny druhy platí, že sledovaný vliv nemá normální rozdělení. To znamená, že pro následné komparace vlivů budou podrobeny aplikaci neparametrických testů.

**Tabulka 26: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
Druh vlivu	N	Součty pořadí	$R^2/n$
Bez vlivu	22	638	18502
Částečný vliv	22	811	29896,4091
Úplný vliv	22	762	26392,9091
Celkem	66	2211	74791,3182

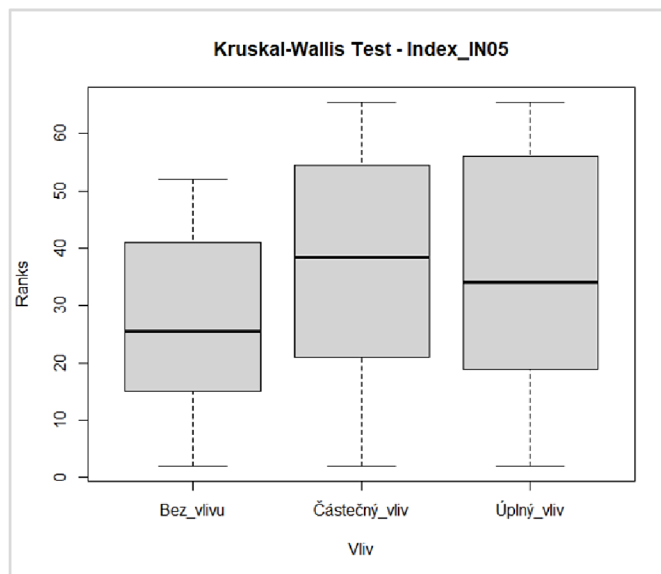
Tabulka 26 obsahuje hodnoty dílčích druhů vlivů, které jsou potřebné pro výpočet testového kritéria a také stanovení p-hodnoty tohoto testu. N udává počet sledovaných hodnot u každého vlivu. Už z hodnot je možné vypočítat pořadí a také sílu dílčích vlivů.



**Tabulka 27: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Kruskal-Wallis Test</b>			
H0: Výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu.			
H1: Výsledky testu se významně liší podle druhu vlivu.			
H	chi-kvadrát	p-hodnota	$\alpha$
1,9615	5,9915	0,375027	0,05

Hodnota H v tabulce 27 představuje testové kritérium, jež v komparaci s první kritickou hodnotou, tedy chi-kvadrát, kde je H menší, stanovuje závěr, kdy se přijímá H0 a zamítá se H1. Obdobně se zde interpretuje p-hodnota a druhá kritická hodnota s rozdílem, že k přijetí H0 musí být p-hodnota větší než alfa, což se v tomto případě výpočty prokázalo. Závěrem je možné konstatovat, že komparované výsledky testu se významně neliší podle druhu vlivu.



**Obrázek 19: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Softwarem R vygenerovaný krabicový diagram v obrázku 19 znázorňuje rozložení sledovaných vlivů v oblasti Indexu IN05. Hodnoty v diagramu nepředstavují „původní“ data, ale pořadí, které jim Kruskalův-Wallisův test přiřadil v rámci testování. Je nemožné na základě vizualizace a předešlého závěru dle přijetí H0 stanovit, že se hodnoty neliší. Zde se jedná o první krabicový diagram, kde zkoumané vlivy nejsou v ničem totožné, kdy za totožnost se považuje společná výše minima/maxima, horní/dolní kvartil, průměr

nebo medián. Z této oblasti je zřejmé, že neparametrický test má své nedokonalosti, především v použití řazení namísto reálných dat.

**Tabulka 28: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Mann-Whitney Test</b>			
H0: Srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj Indexu IN05.			
H1: Srovnávané vlivy nemají větší nebo podobný dopad na vývoj Indexu IN05.			
Komparace vlivů	Z	p-hodnota	$\alpha$
Bez vlivu a Částečný vliv	-1,948228	0,025695	0,05
Bez vlivu a Úplný vliv	-1,525721	0,06354	
Částečný vliv a Úplný vliv	0,281672	0,610902	

Tabulka 28 udává přehled o výsledných hodnotách párových komparací. U srovnání Bez vlivu s Částečným vlivem vyšla velmi malá p-hodnota, která byla menší než hladina významnosti. U první komparace tedy došlo k zamítnutí H0 a přijmutí H1, kdy zde byl získán statisticky významný důkaz, že Index IN05 Bez vlivu vykazuje menší vývojový trend v čase, než je tomu u Částečného vlivu. Takový závěr vlastně znamená, že Bez vlivu představuje mnohem větší ohrožení bankrotem, nežli tomu bylo u Částečného vlivu. Srovnání Bez vlivu a Úplného vlivu vykazovalo slibnou p-hodnotu, která byla větší než alfa, a přijímá se tedy H0 a zamítá H1, kdy srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj Indexu IN05. U této druhé komparace to bylo zapříčiněno především nízkými hodnotami ukazatele Indexu IN05 u Úplného vlivu po druhém vlivu PZI (akvizice a fúze) v roce 2013 a v následujícím časovém úseku. Prognózovaný vývoj hodnot ukazatele Bez vlivu vyšel v tomto časovém úseku pozitivněji. Částečný vliv a Úplný vliv vyšel s výslednou p-hodnotou větší než hladina významnosti, a z toho důvodu došlo k ponechání H0, kdy srovnávané vlivy mají větší nebo podobný dopad na vývoj Indexu IN05.

**Tabulka 29: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti Indexu IN05**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

<b>Augmented Dickey-Fuller Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-1,8873	0,6153	0,05

U ADF Testu v tabulce 29 Originální časová řada nepřinesla požadovanou p-hodnotu, která byla větší než alfa, z toho důvodu se přijímá H0 a zamítá H1. Následné úpravy nebylo možné vytvořit, neboť první časové období vykazoval ukazatel Index IN05 záporné hodnoty.

*Tabulka 30: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti Indexu IN05  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

<b>Phillips-Perron Unit Root Test</b>				
H0: Sledovaná časová řada není stacionární.				
H1: Sledovaná časová řada je stacionární.				
Druh vlivu	Časová řada	Hodnota	p-hodnota	$\alpha$
Úplný vliv	Original	-6,5397	0,7071	0,05

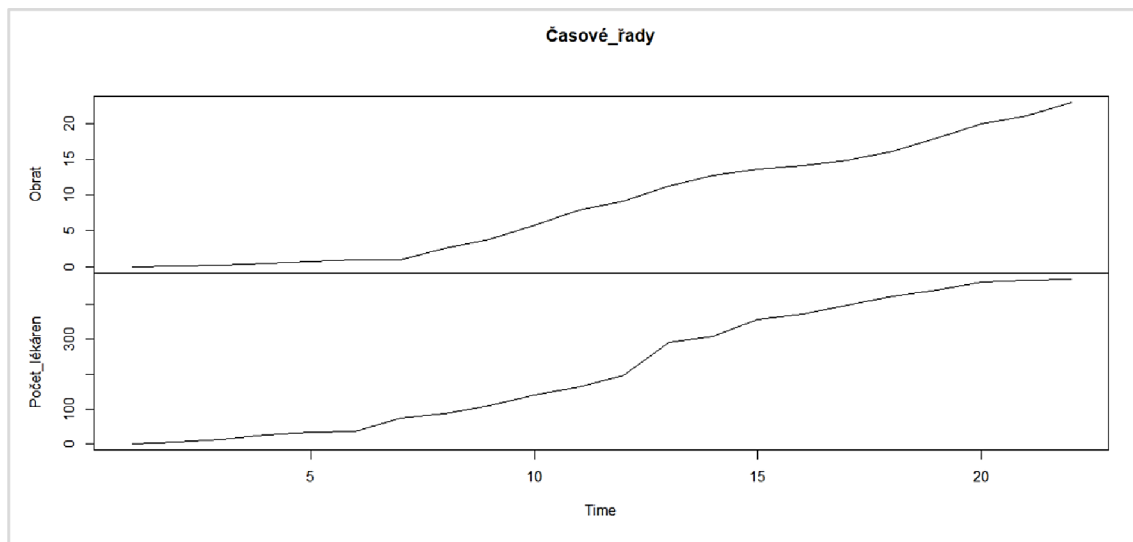
Výsledná hodnota PP Testu v tabulce 30 potvrdila výsledky ADF Testu. Tento test také vykazoval vysokou p-hodnotu, která byla větší než stanovená hladina významnosti a došlo zde k přijetí H0 a zamítnutí H1, kdy sledovaná časová řada není stacionární.

Následná aplikace dat na funkce autokorelace nemohla proběhnout, a to především nesplněním nejdůležitější podmínky, a to nedocílení stacionarity časové řady. Dekompozice časové řady a zároveň grafické vyobrazení k tabulkám 29 i 30, kde se u těchto dílčí úprav zjišťovala stacionarita, nebyla též vytvořena. Jak bylo zmíněno, v komentáři k ADF testu u časové řady Original, tedy dat bez úprav, není patrné, že by měla jednotkový kořen. Jinými slovy, tato data nevykazují známky nestability. Největší problém nastal v této oblasti u první úpravy časové řady zlogaritmováním, kdy nemalý podíl hodnot v letech byl záporný a logaritmus záporného čísla neexistuje. To samozřejmě znamená možnost jiných řešení k docílení stacionarity dat. Závěr je, že následná práce s daty je možná, ale není zde potřebná pro utvoření celkového názoru k hlavní hypotéze této oblasti a také z důvodu možného nerelevantního prodlužování jak grafického, tak i textového rozsahu této práce.

### 3.5.5 Oblast 5

Oblast 5 se statisticky věnuje křížové korelační funkci v oblasti obratu a počtu lékáren analyzované společnosti za sledované období. Tato oblast je podložena hlavní hypotézou, která je následující:

*H5: PZI (akvizice, fúze) mohly být příčinou v pozitivním vývoji a růstu analyzované společnosti v rámci sledovaných oblastí.*



**Obrázek 20: Časové řady úplného vlivu z oblastí obratu a počtu lékáren**  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)

Obrázek 20 znázorňuje souvztažně grafy Úplného vlivu z oblastí obratu i počtu lékáren. U grafů je patrný rostoucí trend u obou časových řad. Jako u předchozích oblastí, tak ani zde není možné počítání korelací přímo mezi jejich hodnotami z důvodu existence trendů. Aby se předešlo chybám, které by mohly, jakkoliv zkreslit výpočty, výsledky i jejich interpretace, byly tyto vyzorované trendy vyjádřeny pomocí vhodných matematických funkcí.

**Tabulka 31: Vyjádření trendů z dat u úplného vlivu z oblastí obratu a počtu lékáren**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Vyrovnané časové řady					
Druh vlivu	Data	Pr(> t )	F-statistic	p-hodnota	R <sup>2</sup>
Úplný vliv	Vyrovnaný obrat	1,22e <sup>-06</sup>	522,6	8,295e <sup>-16</sup>	0,9631
		8,30e <sup>-16</sup>			
	Vyrovnaný počet lékáren	4,9e <sup>-10</sup>	794,3	2,2e <sup>-16</sup>	
		5,9e <sup>-05</sup>			

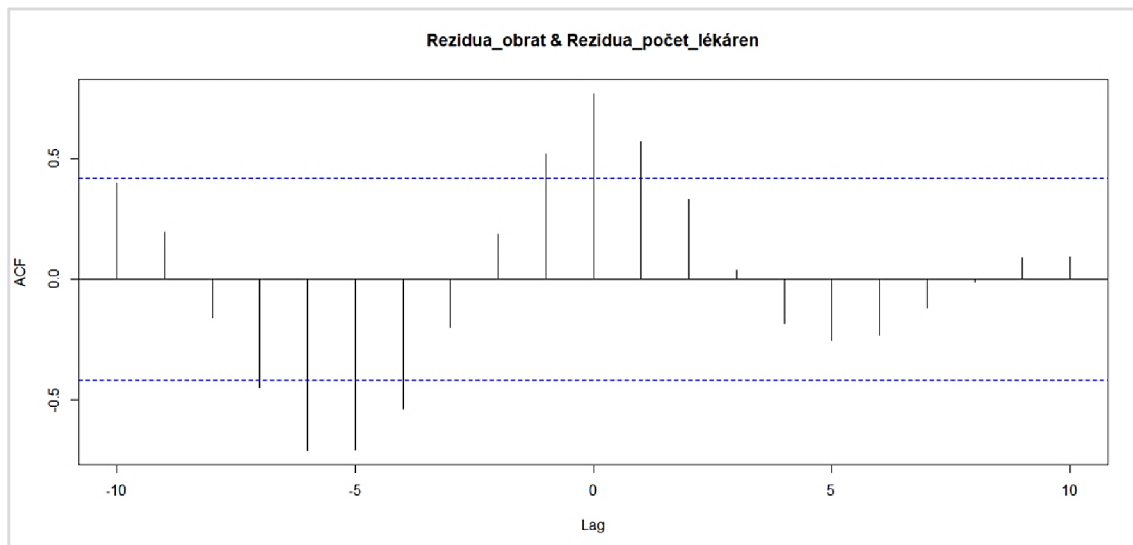
V tabulce 31 jsou uvedeny výsledky, které ukazují trendy vývoje pomocí matematických funkcí. Trend pro obrat je vyznačen ve tvaru přímky, kdy model měl vypovídací hodnotu, což potvrdily hodnoty F-statistic a také p-hodnota. Přímka u Vyrovnaného obratu dobře vystihuje trend, což je možné doložit hodnotou u  $R^2$ , která je blízká číslu jedna.  $Pr(>|t|)$  sloupec udává koeficienty modelů, které mají u Vyrovnaného obratu vypovídací hodnotu, a je tedy nutné jejich ponechání v modelu. Trend pro počet lékáren byl vyjádřen ve tvaru polynomu 3. stupně. Vyrovnaný počet lékáren měl také vypovídací hodnotu, opět doloženo F-statistic a p-hodnotou. Přímka i zde dobře vystihuje trend, kde hodnota u koeficientu determinace ( $R^2$ ) má blízko k číslu jedna. Koeficienty modelu mají též vypovídací hodnotu, a proto musejí v modelu zůstat.

*Tabulka 32: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u reziduí obratu a reziduí počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

<b>Shapiro-Wilk normality test</b>			
H0: Sledovaná rezidua mají normální rozdělení.			
H1: Sledovaná rezidua nemají normální rozdělení.			
Data	W	p-hodnota	$\alpha$
Rezidua obrat	0,9795	0,908	0,05
Rezidua počet lékáren	0,97101	0,7342	

V tabulce 32 jsou zaneseny hodnoty Shapiro-Wilkova testu normality. Jak Rezidua obrat, tak i Rezidua počet lékáren měla větší p-hodnotu, než je stanovená hladina významnosti, a z toho důvodu došlo k přijetí H0 a zamítnutí H1, kdy sledovaná rezidua mají normální rozdělení.

## Křížová korelační funkce (CCF)



*Obrázek 21: CCF reziduí obratu a reziduí počtu lékáren  
(Zdroj: vlastní zpracování v softwaru R)*

Po ověření, že rezidua mají normální rozdělení, došlo k jejich použití ve funkci křížové korelace v softwaru R. Vypočtená CCF byla vyobrazena v obrázku 21. Je zde vidět, že se zde nachází silná kladná korelace mezi rezidui bez posunu, tedy myšleno v indexu 0, následně se korelace prokázala i v indexu 1 a také -1. Víceru hodnot, které překročily indikátor prahu významnosti, bylo v záporných korelacích mezi rezidui obou řad, především silné byly u posunů -6 a -5. Po prokázání výskytu křížové korelace je nutné konstatovat, že tato zjištěná korelace neříká nic o tom, že by jedna proměnná závisela na druhé proměnné. Co ale říká, je, že zde existuje tendence výskytu hodnot obou proměnných, což může být způsobenou nějakou další proměnnou.

### 3.6 Shrnutí analytické části

Tato kapitola přinesla podrobnou analýzu společnosti původně Česká lékárna, a.s. a následně ČLH a také srovnání její výkonnosti s výkonností hlavního konkurenta, společnosti BENU. Analýza zahrnovala období 2000 až 2021 se zaměřením na roky, ve kterých byla společnost ovlivněna PZI. Analýzy v této části práce byly založeny na Porterově modelu, na analýzách PEST, vybraných ukazatelích FA a závěrem i na oblasti statistických metod obsažených ve výzkumné části. Jak již bylo konstatováno, na začátku FA chyběly u komparace oborové hodnoty ze zmíněných důvodů. Následně bylo nutné i

zhodnocení posledních let, neboť návrhy na zlepšení by měly korespondovat s aktuálnějšími daty než s plně historickými.

Porterův model odhalil, že společnost působí ve vysoce konkurenčním odvětví se střední úrovní ohrožení ze strany nových účastníků, vysokou úrovní vyjednávací síly dodavatelů a nízkou úrovní vyjednávací síly kupujících. Hrozba substitučních produktů a služeb byla identifikována jako střední, zatímco intenzita konkurenčního soupeření byla vysoká díky přítomnosti mnoha hráčů v odvětví. Analýza PEST upozornila na několik faktorů, které by mohly mít dopad na fungování společnosti. Politické a právní prostředí bylo identifikováno jako stabilní a podporující zdravotnictví, ale také velmi omezující v rámci činnosti analyzované společnosti z hlediska jejího podnikatelského prostředí, jež by se po dané analýze dalo označit za silně striktní, legislativně velmi náchylné, a tedy celkově jakožto rigidní. Ekonomické prostředí bylo příznivé s rostoucí poptávkou po zdravotnických produktech i službách. Sociální prostředí se měnilo se stárnutím populace a rostoucím zaměřením na zdraví a léčbu. Technologické prostředí se rychle vyvíjelo se vznikem nových technologií, jako je elektronický obchod, odborné poradenství (interakce léků, jídla apod.), lékárenské laboratoře, inovace a další.

Vývoj analyzované společnosti je možné po zjištěních z analytické části rozložit na tři vývojová období. První období bylo považováno za dobu bez vlivu PZI tedy do roku 2005 včetně, kdy u většiny ukazatelů byla zaznamenána nestabilní či nepříznivá situace. V navazujícím druhém období po vlivu PZI v roce 2006 se analyzovaná společnost stabilizovala a také začala meziročně růst, a to v určitých případech až do velmi vysokých příznivých hodnot. Změna tohoto příznivého vývoje ukazatelů, a tedy položek výkazů, začala v roce 2013, kdy je tento rok opět spojován s vlivem PZI, tentokrát se ale jednalo o akvizice a fúze vícero společností. Tato skutečnost byla dle vypočtených ukazatelů ve většině případů nepříznivá s následným zhoršením rok po tomto vlivu, tedy v roce 2014. I přes různé poklesy, které byly spojovány s tímto vlivem skrze výpočty ukazatelů FA, byla společnost silně či až extrémně posílena svým vlivem na trhu působení a s tím spojeným dominantním postavením, které vliv této PZI přinesl. Následující roky až do konce sledovaného období 2021 byly ve znamení stabilizace a růstu, kdy pozitivum, které v posledních třech letech utvrdilo ještě lepší hodnoty reflektující se především v položce čistého obratu, byla koronavirová krize. Tato krize z hlediska dopadu na analyzovanou

společnost měla rysy pozitivní externality, přičemž na zbytek trhu jakožto celku měla v majoritní většině negativní vliv.

Veškeré analýzy, jež byly aplikovány na ČLH, poskytly cenné poznatky o silných a slabých stránkách, ale ukázaly také určité příležitosti a hrozby. Tyto poznatky lze použít k vývoji strategií a přijímání rozhodnutí, která pomohou společnosti prosperovat na stále více konkurenčním trhu. ČLH má několik silných stránek, včetně silné pozice na trhu a povědomí o značce v ČR, úspěšných akvizic a fúzí, které vedly ke zvýšení dominance na trhu, a dobrých ukazatelů likvidity i nízké úrovně zadlužení, což ukazuje na zdravou finanční pozici. Společnost má však i své slabiny, jako jsou relativně nízké ukazatele rentability a čistých pohotovostních prostředků v porovnání s konkurencí. Tyto ukazatele mohou naznačovat potenciální neefektivitu provozu nebo cenové strategie, zranitelnost vůči změnám domácích předpisů nebo ekonomických podmínek a také závislost na malém počtu dodavatelů a klíčových produktech, což může představovat riziko pro odolnost dodavatelského řetězce. Na druhou stranu existuje pro ČLH několik příležitostí k prozkoumání, například rostoucí poptávka po online prodeji léčiv, která pro společnost představuje příležitost k rozšíření možností elektronického obchodování, ale také možnost expandovat celkově v elektronické oblasti. Kromě toho se stále více zaměřuje na zdravotnické a farmaceutické produkty, které by mohly diverzifikovat produktové portfolio společnosti i zákaznickou základnu. Existuje také potenciál pro mezinárodní expanzi na sousední trhy, zejména v částech Evropy, kde společnost nebo její značka dosud nepůsobí, či možnost zvýšené spolupráce s poskytovateli zdravotní péče, pojišťovnami a dalšími odbornými společnostmi za účelem rozšíření působnosti zdravotnictví. Příležitosti jsou i v oblasti, u které společnost moc nedominovala, a to jsou dárkové karty, které by mohly nejen pomoci s přírůstkem zákazníků, ale i peněžních prostředků z nich plynoucích. V neposlední řadě je velký potenciál i v základně registrovaných klientů, tedy zákazníků věrnostního programu, které by mohla společnost ještě více využít. Společnost však také čelí několika hrozbám, včetně silné konkurence místních i mezinárodních hráčů, zejména v online lékárenském a farmaceutickém prostoru. Potenciál zvýšené regulační kontroly a změny vládní politiky v ČR by také mohly ovlivnit provoz a ziskovost společnosti. Významnou hrozbou, kterou musí ČLH zvážit, je také narušení dodavatelských řetězců a logistických sítí, zejména v případě další pandemie nebo přírodní či jiné katastrofy.



ČLH tedy působí v konkurenčním odvětví, ale má stabilní politické a právní prostředí, příznivé ekonomické zázemí a měnící se sociální a technologické aspekty. Společnost má zdravou úroveň likvidity, mírnou úroveň zadlužení a silnou ziskovost. Společnost však potřebuje řešit vysokou úroveň vyjednávací síly dodavatelů a intenzivní konkurenční rivalitu v odvětví, aby si udržela ziskovost a svou pozici na trhu. Shrnutí výzkumné části, a tedy interpretace výsledků věnujících se výzkumu vlivu PZI na analyzovanou společnost za pomoci statistických výpočtů je věnována kapitola diskuze, jež je situována před závěr této diplomové práce.

## 4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této kapitole bude věnován prostor návrhům na zlepšení finanční situace společnosti ČLH do následujících let. ČLH lze doporučit, aby pokračovala ve své činnosti jako doposud, i když v případě dalších fúzí a akvizic je nepravděpodobné, že by došlo k výraznému nárůstu počtu lékáren najednou, spíše se očekává postupné a menší zvyšování jejich počtu v průběhu času z důvodu velikosti a postavení ČLH na českém lékárenském trhu, ale také z pohledu ÚOHS, který, jak bylo konstatováno v jeho vyjádřeních, nedovolí dominantní postavení jednoho soutěžitele v rámci určitého regionu. Mezi další návrhy na zlepšení výkonnosti ČLH do budoucna patří posílení digitalizace a postupné zavádění nových trendů a inovací, jako je umělá inteligence, digitální zdravotnictví atd. K ekonomickému růstu a postupnému zlepšení ukazatelů může přispět i inovace z pohledu odborného poradenství apod. Ze zjištěných skutečností i hodnot všech použitých analýz, které jsou shrnuty v předchozí kapitole, vyplývá, že ČLH nemá vážné problémy, které by ohrozily její fungování. Většina analyzovaných ukazatelů dosáhla výsledků v rámci doporučených hodnot nebo dokonce překonala výsledky hlavní konkurence. Z toho je tedy možné usoudit, že sledovaná společnost disponuje poměrně kvalitním finančním zdravím. Také je důležité konstatovat, že byly zjištěny i určité nedostatky. Návrhová část je v této práci postavena na konstrukci možných scénářů a variant dle inovačních či investičních návrhů, které by společnosti ČLH mohly do budoucna pomoci. Protože se jedná o nejsilnějšího hráče se zdravou finanční situací na lékárenském trhu, bylo velmi obtížné přijít s návrhy či řešeními, které by této společnosti mohly ještě více pomoci. Po průzkumu konkurentů, trhu, a to jak tuzemského, tak i zahraničního byly na základě získaných dat a poznatků vytvořeny návrhy, které budou v této kapitole pojednány, vysvětleny a také kalkulovány v rámci stanovených předpokladů za podmínky *ceteris paribus*. Důležité je zde také podotknout, že určité návrhy je velmi obtížné finančně vyčíslit, a některé pojednávané návrhy v této kapitole mohou tedy v reálné aplikaci mířit k vyšším částkám, nebo přínos jedné nemusí přinést dostatek likvidity na další návrh. Proto by bylo vhodné, pokud by tyto návrhy nechtěla společnost hradit ze svých zdrojů, financovat je (v případě jejich realizace) půjčkou v rámci holdingu nebo externě kupříkladu úvěrem anebo, pokud by se zůstalo u problematiky PZI, hledat investora.

## 4.1 Dárkové karty

Dárkové karty umožňují spotřebitelům předem zakoupit kredit kupříkladu určitého maloobchodu, či jiné více nespecifikované společnosti a následně mohou být použity kupujícími nebo darovány jiným osobám. Spotřebitel má možnost výběru mezi dárkovými kartami s uzavřenou smyčkou, jež jsou určeny pro jednu společnost či skupinu společností uvedených na kartě (zde je právě brána v úvahu analyzovaná společnost a její obchodní značka Dr.Max) a dárkovými kartami s uzavřeným okruhem, které bývá možné zakoupit u prodejce, a to osobně či prostřednictvím internetových stránek společnosti. Třetí možností, která bývá často žádoucí a u analyzované společnosti aktuálně neexistuje, je zakoupení prostřednictvím prodejce třetí strany (čerpací stanice, spřízněné společnosti, či jiná podnikající jednotka). Dárkové karty v jakékoli podobě nabízejí příležitost pro maloobchodníky. Nabídka dárkových karet může společnosti pomoci získat nové zákazníky, navýšit povědomí o značce, navýšit přírůstek příjmů a snížit cenovou citlivost. Dárkové karty mají také vliv na snížení intenzity konkurence, neboť držitelé dárkových karet jsou „vázáni“ na nákup u vydavatele dárkových karet (Norvell a Horkey, 2017, s. 250).

Zavedení dárkových karet prodávaných třetími stranami by mohlo mít několik potenciálních dopadů na finanční situaci společnosti ČLH:

- **Zvýšení prodeje:** Dárkové karty jsou oblíbenou variantou dárku a umožnění prodeje dárkových karet ČLH třetími stranami by mohlo zvýšit tržby tím, že osloví nové zákazníky nebo povzbudí stávající zákazníky k nákupu, který by jinak neuskutečnili.
- **Snížení nákladů:** Pokud budou za marketing a prodej dárkových karet odpovědné třetí strany, může společnost ČLH snížit marketingové a administrativní náklady spojené s programem dárkových karet (awards2go.com, 2022).

### Náklady pro společnost

Při hodnocení ziskovosti programu dárkových karet musí společnost zvážit několik nákladů. První podstatné náklady jsou provozní a náklady spojené s návrhem, tvorbou a správou karet. Kromě nákladů spojených s provozem dárkových karet může společnost nést i další náklady v závislosti na tom, jak zákazníci tyto karty nakupují.

Jedním z pozitivních výsledků distribuce vlastních dárkových karet prostřednictvím třetí strany je pohodlí pro zákazníka. Zákazník nemusí kvůli nákupu karty absolvovat samostatnou cestu k prodejci nebo na webové stránky prodejce, ale může nakoupit dárkové karty od více prodejců na jednom místě. Přínos může spočívat v možnosti vystavení této dárkové karty společně s ostatními v určitém obchodě a tím ji začlenit do výběru dárkových karet, které by jinak možná nebyly zváženy, nebýt jejich vystavení.

Každá výhoda ale přináší i určité výdaje. Obliba nákupu dárkových karet v určitých prodejnách i obchodních centrech z této možnosti sice dělá pro společnost rozumnou volbu, ale současně zde vzniká problém, že třetí strana může požadovat 10-15% slevu na dárkové karty, což jsou náklady, které se poté musí vrátit z prodeje. Dalšími distribučními kanály pro dárkové karty jsou prodej mezi společnostmi (B2B trh) a prodej online. U prodeje na B2B trhu se dle autorů uvádí rozmezí slev od 8 % do 12 %. Online kanál tvoří sice také svým způsobem třetí stranu, ale zde je z hlediska odlišnosti požadované slevy brán jako samostatná skupina, která si obvykle stanovuje slevu 5 % až 7 %. Výše slevy poskytované prostřednictvím každého z těchto výše uvedených kanálů se řídí objemem dárkových karet prodaných vydávajícím prodejcem.

V konečném výčtu je nutné ještě zmínit náklady účtované společnostmi, která platbu kartou zpracovává. Její funkce je v převedení finančních prostředků z místa, kde byla dárková karta zakoupena, na místo, kde byla uplatněna (pokud se liší). Tyto společnosti si účtují poplatek za aktivaci karty, uplatnění, převod prostředků. Ceny za jednotlivé transakce se liší, a to na základě sjednaných cen dle objemu dárkových karet prodaných konkrétním prodejcem. Autoři uvádějí, že v průměru činí náklady 2 % z částky dárkové karty (Norvell a Horkey, 2017, s. 251).

### **Tři skupiny pro uplatnění dárkových karet**

Autoři Norvell a Horkey (2017, s. 251) uvádějí ve svém vědeckém článku, že zákazníci mohou dárkové karty obdržet z různých důvodů a jejich běžné výdajové návyky mohou, ale také nemusí být ovlivněny použitím. Zákazníky je možné rozdělit do tří skupin na základě důvodu a charakteristik jejich čerpání dárkových karet, jež ovlivňují tržby. Přesněji se jedná o skupiny založené na tom, zda by zákazníci navštívili lékárnou (v případě analyzované společnosti) i bez dárkové karty a zda dárková karta ovlivnila jejich

celkové chování při utrácení. Klasifikace vycházejí z obdobných principů, které se v literatuře používají pro hodnocení účinku kupónů i propagačních akcí. Členění je dle autorů následující:

- **První skupina:** zákazníci, kteří dárkovou kartu uplatnili, ale bez ní by lékárnou nenavštívili. Tyto dodatečné nákupy představují dodatečné tržby. To může představovat nákupy od nových zákazníků.
- **Druhá skupina:** zákazníci, kteří by lékárnou navštívili i bez karty, nakonec ale díky ní utratí více peněz. U této skupiny může dárková karta představovat bezplatný kredit (zakoupený někým jiným), to pro zákazníka bude neočekávaný zisk, který utratí ochotněji nežli zisk očekávaný.
- **Třetí skupina:** „nejškodlivější“ skupina zákazníků jsou ti, již dárkové karty uplatnili a kteří by lékárnou navštívili tak jako tak a v určitém smyslu by se jejich celkové výdaje nezměnily. U tohoto případu se tedy jedná o určitou zvýhodněnou formu platby, která neovlivňuje chování, ale tzv. kanibalizuje zisk (Norvell a Horky, 2017, s. 251).

#### **Možné reálné dopady na společnost ČLH:**

- **Nejlepší scénář:** Společnost ČLH zavede dárkové karty prodávané třetími stranami a zaznamená výrazný nárůst prodeje, zejména v období svátků nebo v jiných špičkových obdobích. Úspora nákladů díky snížení marketingových a administrativních výdajů v kombinaci se zvýšenými příjmy z prodeje dárkových karet má čistý pozitivní dopad na finanční situaci společnosti ČLH.
- **Mírný scénář:** ČLH zavádí dárkové karty prodávané třetími stranami, ale dopad na tržby je mírný nebo omezený. Ačkoli může dojít k určitým úsporám nákladů spojených s programem, čistý dopad na finanční situaci společnosti ČLH je relativně neutrální.
- **Nejhorší scénář:** ČLH zavádí dárkové karty prodávané třetími stranami, ale program nepřináší významné tržby a náklady spojené s programem převažují nad veškerými dosaženými příjmy. V tomto případě by program mohl mít negativní dopad na finanční situaci společnosti ČLH (fisglobal.com, 2021).

Důvodem pro zvážení vícero scénářů je analýza dopadu různých cenových strategií na finanční situaci ČLH. První kalkulovaný scénář předpokládá, že se dárkové karty prodávají za nominální hodnotu (ta byla pro výpočet stanovena 200 Kč), což znamená, že zákazníci za dárkovou kartu zaplatí plnou cenu. Druhý scénář předpokládá, že se dárkové karty prodávají se slevou oproti nominální hodnotě, což znamená, že zákazníci zaplatí nižší cenu, než je skutečná hodnota dárkové karty. Toto je běžná praxe v maloobchodním podnikání (dle odborných zdrojů), která má zákazníky motivovat k nákupu více dárkových karet, protože mají pocit, že dostávají výhodnou nabídku. To může také pomoci zvýšit prodej a tržby maloobchodníka. Výpočty vycházejí z toho, že zákazníci za dárkovou kartu v hodnotě 200 Kč zaplatí 180 Kč, což je sleva 10 %. To znamená, že ČLH získá menší tržby za prodanou dárkovou kartu, ale může to pomoci zvýšit celkové prodeje a přilákat více zákazníků. Je zde také vhodné podotknout, že nabízení slev na dárkové karty může mít pozitivní i negativní dopady na finanční situaci společnosti. I když to může zvýšit tržby, může to také snížit ziskové marže a potenciálně vést k nižší vnímané hodnotě dárkových karet. Proto je důležité pečlivě zvážit potenciální výhody a nevýhody nabízení slev dárkových karet (quora.com, 2023).

### **Kalkulace návrhu**

Pro lepší reálnost výpočtů byla na základě více zdrojů zjištěna průměrná cena nákupu u tuzemských lékáren. Zdroje byly velmi odlišné, a proto byla použita nejnižší možná varianta a to 300 Kč. Pokud by se zde tedy počítalo, že je průměrný nákup u ČLH 300 Kč, znamená to, že zákazníci při uplatnění dárkové karty pravděpodobně utratí více, než je nominální hodnota dárkové karty. To může mít pozitivní dopad na finanční situaci ČLH několika způsoby (mediar.cz, 2017; idnes.cz, 2021).

Za prvé to znamená, že výnosy z prodeje dárkových karet mohou být vyšší než nominální hodnota dárkových karet, protože zákazníci mohou utratit více, než je částka na kartě. To může maloobchodníkovi pomoci zvýšit celkový prodej a tržby. Za druhé to může vést ke zvýšeným ziskům, protože zisková marže z dodatečných nákupů provedených zákazníky při uplatnění dárkové karty bude pravděpodobně vyšší než zisková marže na samotné dárkové kartě. Je však nutné poznamenat, že dopad průměrné velikosti nákupu na finanční situaci ČLH bude záviset na několika faktorech, včetně diskontní sazby nabízené na dárkových kartách, četnosti nákupů dárkových karet a jejich zpětného odkupu a

ziskových marží na prodávané produkty. Celkově vzato, pokud je průměrná velikost nákupu vyšší než nominální hodnota dárkových karet, může to mít pozitivní dopad na finanční situaci ČLH, ale bude to nutné pečlivě zvážit v kontextu dalších faktorů ovlivňujících ziskovost u prodeje dárkových karet. U následujících kalkulací návrhu je tedy nutné vzít na vědomí, že výpočty jsou založeny na určitých předpokladech a nemusí odrážet skutečný finanční dopad prodeje dárkových karet pro společnost ČLH.

### Scénář 1a:

Předpoklady tohoto scénáře jsou definovány ve stručnosti tak, že ČLH prodá 10 000 dárkových karet v nominální hodnotě 200 Kč za kus. Průměrný nákup u ČLH je 300 Kč. Společnost by vyjednala se třetí stranou, že získává 60% podíl na příjmech z prodeje dárkových karet. Za zpracování dárkové karty by nebyly společnosti účtovány žádné poplatky.

*Tabulka 33: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 1a  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Celkové příjmy z prodeje dárkových karet	10 000 ks * 200 Kč	2 000 000 Kč
Celkové příjmy z průměru nákupů 300 Kč	10 000 * 300 Kč	3 000 000 Kč
Podíl příjmů pro ČLH	3 000 000 Kč * 60 %	1 800 000 Kč

V tabulce 33 scénář 1a počítal s tím, že ČLH prodá 10 000 dárkových karet za nominální hodnotu, což znamená, že zákazníci zaplatí plnou cenu 200 Kč za kartu. Při průměrném nákupu 300 Kč na zákazníka generuje ČLH z těchto prodejů celkový příjem 3 000 000 Kč. Protože ČLH dostává 60% podíl na příjmech z prodeje dárkových karet, výnos z prodeje těchto 10 000 dárkových karet by činil 1 800 000 Kč.

### Scénář 1b:

Dárkové karty se prodávají v nominální hodnotě, což znamená, že zákazníci zaplatí za dárkovou kartu v hodnotě 200 Kč při smluvně domluveném počtu 10 000 ks. Společnost ČLH obdrží 70% podíl na tržbách z prodeje dárkových karet. Program dárkových karet by tedy generoval tržby ve výši 2 000 000 Kč ročně. Náklady na výrobu dárkové karty činí 10 Kč na jednu kartu. Provize vyplácená třetí straně, která program dárkových karet spravuje, činí 5 % z hodnoty dárkové karty.

**Tabulka 34: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 1b**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Položka	Výpočet	Částka
Celkové příjmy z prodeje dárkových karet	10 000 ks * 200 Kč	2 000 000 Kč
Podíl příjmů pro ČLH	2 000 000 Kč * 70 %	1 400 000 Kč
Náklady na výrobu dárkových karet	2 000 000 Kč / 200 Kč * 10 Kč	100 000 Kč
Provize vyplacená třetí straně	2 000 000 Kč * 5 %	100 000 Kč
Čistý dopad na finanční situaci ČLH	1 400 000 Kč - 100 000 Kč - 100 000 Kč	1 200 000 Kč

Naproti tomu výpočet scénáře 1b v tabulce 34 počítá celkové příjmy z prodeje dárkových karet vynásobením počtu prodaných karet cenou za jednu kartu (200 Kč), což dává celkový výsledek 2 000 000 Kč. Procentuální podíl společnosti ČLH na tržbách je pak 70 %, což vede k tomu, že její podíl na tržbách činí 1 400 000 Kč. Od této částky se pak odečetly náklady na výrobu dárkových karet a provize vyplacené třetí straně, čímž by získala čistý zisk, který by činil 1 200 000 Kč. Vzhledem k tomu, že ČLH obdrží vyšší podíl na příjmech (70 % místo 60 %), čistý dopad na jeho finanční situaci se výrazně zvýší. Zvýšení podílu na tržbách z 60 % na 70 % vede k dodatečnému zisku 200 000 Kč, což je podstatné zvýšení.

### Scénář 2a:

Předpoklady tohoto scénáře jsou definovány tak, že ČLH by prodávala 10 000 dárkových karet za zvýhodněnou cenu 180 Kč za kus. Průměrný nákup u ČLH je 300 Kč. Společnost by vyjednala se třetí stranou, že získává 60% podíl na výnosech z prodeje dárkových karet. Za zpracování dárkové karty by ČLH platila poplatek ve výši 3 %.

**Tabulka 35: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 2a**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Položka	Výpočet	Částka
Celkové příjmy z prodeje dárkových karet	10 000 ks * 180 Kč	1 800 000 Kč
Celkové příjmy z průměru nákupů 300 Kč	10 000 ks * 300 Kč	3 000 000 Kč
Podíl příjmů pro ČLH	3 000 000 Kč * 60 %	1 800 000 Kč
Provize vyplacená třetí straně	1 800 000 Kč * 3 %	54 000 Kč
Čistý dopad na finanční situaci ČLH	1 800 000 Kč - 54 000 Kč	1 746 000 Kč

V tomto scénáři vypočteném výše v tabulce 35, by ČLH prodala 10 000 dárkových karet za zvýhodněnou cenu 180 Kč za kus, což je sleva 10 % z nominální hodnoty 200 Kč. Při průměrném nákupu 300 Kč na zákazníka by generovala z těchto prodejí celkový příjem 3 000 000 Kč. Protože ČLH dostává 60% podíl na příjmech z prodeje dárkových karet, jejich výnos z prodeje těchto 10 000 dárkových karet by činil 1 800 000 Kč. ČLH však



platí i 3% zpracovatelský poplatek za prodej dárkové karty, který v tomto případě činí 54 000 Kč. V důsledku toho by čistý příjem ČLH z prodeje oněch 10 000 dárkových karet po započtení poplatku za zpracování činil 1 746 000 Kč.

### Scénář 2b:

Dárkové karty by byly opět prodávány se slevou, což znamená, že zákazníci zaplatí 180 Kč za dárkovou kartu v hodnotě 200 Kč při smluvně dohodnutém počtu 10 000 ks. Společnost ČLH obdrží 70% podíl na tržbách z prodeje dárkových karet. Program dárkových karet generuje tržby ve výši 1 800 000 Kč ročně. Náklady na výrobu dárkové karty činí 10 Kč na jednu kartu. Provize vyplácená třetí straně, která program dárkových karet spravuje, činí 5 % z hodnoty dárkové karty.

*Tabulka 36: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 2b  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Celkové příjmy z prodeje dárkových karet	10 000 ks * 180 Kč	1 800 000 Kč
Podíl příjmů pro ČLH	1 800 000 Kč * 70 %	1 260 000 Kč
Náklady na výrobu dárkových karet	1 800 000 Kč / 200 Kč * 10 Kč	90 000 Kč
Provize vyplácená třetí straně	2 000 000 Kč * 5 %	100 000 Kč
Čistý dopad na finanční situaci ČLH	1 260 000 Kč - 90 000 Kč - 90 000 Kč	1 080 000 Kč

Ve scénáři 2b v tabulce 36 je výpočet podobný jako v předchozích scénářích, jen se změnil podíl příjmů společnosti ČLH, který nyní činí 70 %. Celkové tržby z prodeje dárkových karet činily 1 800 000 Kč a podíl společnosti činil 1 260 000 Kč. Náklady na výrobu dárkových karet byly 90 000 Kč a provize vyplácená třetí straně 100 000 Kč. Čistý dopad na finanční situaci společnosti ČLH byl vypočítán ve výši 1 080 000 Kč. Na druhou stranu první výpočet u scénáře 2 zohledňuje variabilitu výdajů zákazníků, kterou druhý výpočet nezohledňuje. Volba, který z výpočtů použít, bude nakonec záviset na konkrétní situaci a příslušných faktorech.

Celkově by ČLH mohla mít ze zavedení programu dárkových karet prospěch, zejména pokud si s externím poskytovatelem vyjedná vyšší podíl na tržbách. Program by mohl generovat významné příjmy a zároveň by poskytoval zákazníkům pohodlnou možnost dárku. Je však důležité zvážit potenciální rizika a náklady spojené s programem, jako jsou náklady na výrobu dárkových karet a provize vyplácené poskytovateli – třetí straně.

Průměrná částka nákupu u ČLH má dopad hlavně na celkové příjmy generované prodejem dárkových karet, ale nemá přímý dopad na podíl příjmů, který ČLH z prodeje dárkových karet obdrží. Celkově lze říci, že finanční dopad dárkových karet ČLH je nepřímý a závisí na průměrné výši nákupu. I když to má vliv na celkový příjem generovaný prodejem dárkových karet, podíl na výnosech, který ČLH dostává, zůstává stejný. Průměrná částka nákupu však může ovlivnit ziskovost programu dárkových karet, zejména ve scénářích, kde jsou zahrnuty poplatky i jiné doprovodné náklady, které vystupují ze zde vyjednaných 60 % a poté 70 %.

### **Shrnutí návrhu**

Prodej dárkových karet může být pro ČLH lukrativním zdrojem příjmů, zvláště pokud jsou prodávány za nominální hodnotu nebo s mírnou slevou. Dopad průměrné částky nákupu u ČLH na celkový příjem z prodeje dárkových karet je významný. Důležitým faktorem je také procento příjmů, které ČLH získává z prodeje dárkových karet. Ve scénářích obdrží ČLH 60 % a také 70 % příjmů z prodeje dárkových karet. Toto procento je nutné správně dohodnout a bude se lišit v závislosti na podmínkách smlouvy s poskytovatelem třetí strany.

Pokud jde o skutečné přínosy a dopady na společnost i její finanční situaci, prodej dárkových karet může poskytnout zvýšení příjmů a zisků zejména v obdobích vysoké poptávky, jako jsou svátky nebo zvláštní příležitosti. Je však důležité pečlivě zvážit podmínky jakýchkoliv dohod s poskytovateli třetích stran, včetně poplatků za zpracování a procenta podílu na výnosech, protože mohou ovlivnit celkovou ziskovost programu dárkových karet. Kromě toho je důležité zajistit, aby prodej dárkových karet nekanibalizoval prodej jiných produktů nebo služeb nabízených ČLH. Možné doporučení v případě realizace je co nejvíce využít mezičlánky na výrobu, distribuci apod. Toho by bylo možné docílit v případě maximálního vytěžení všech společností, které spadají pod holding Penty, jako právě analyzovaná společnost (výčet těchto společností byl již zmíněn u představení ČLH).

Celkově představují scénáře 2 pro ČLH méně příznivý finanční výsledek ve srovnání se scénáři 1, protože čistý dopad na finanční situaci ČLH je nižší, tedy pokud se porovnají scénáře 1a, 2a mezi sebou a scénáře 1b, 2b zvlášť. Je to způsobeno slevou nabízenou

zákazníkům a nižšími celkovými výnosy z prodeje dárkových karet. Je však možné, že nabízení slevy by mohlo vést ke zvýšení spokojenosti a loajality zákazníků, což by v dlouhodobém horizontu mohlo vést ke zvýšení příjmů z opakovaných obchodů. Navíc, pokud bude program dárkových karet úspěšný při zvyšování návštěvnosti lékáren Dr. Max, může to přinést potenciální výhody ve smyslu zvýšení prodeje dalších produktů a služeb. Za zmínku také stojí, že náklady na výrobu dárkových karet a provize placené třetí straně jsou v obou scénářích 1b i 2b stejné, což znamená, že tyto náklady jsou fixní bez ohledu na prodejní cenu dárkových karet. Proto je důležité, aby ČLH pečlivě zvažila prodejní cenu a případné slevy nabízené zákazníkům a aby zajistila, že program dárkových karet bude finančně životaschopný a prospěšný pro společnost jako celek.

Celkově závisí úspěch programu dárkových karet na různých faktorech, včetně prodejní ceny, úrovně nabízené slevy (pokud by byla zavedena), marketingu a propagace programu potenciálním zákazníkům. Přestože nabízí program dárkových karet potenciální výhody, je důležité, aby ČLH před spuštěním takového programu pečlivě zhodnotila náklady a potenciální výnosy.

Ve výpočtu bylo vícekrát zmíněno, že ČLH dostává 60% a 70% podíl na výnosech z prodeje dárkových karet. To znamená, že společnost ČLH obdrží 60 % příjmů z prodeje dárkových karet, zatímco třetí strana obdrží zbývající procenta. Je možné, že za výrobu a správu dárkových karet je odpovědná společnost třetí strany a bere si procento z generovaných příjmů jako poplatek za své služby. Zbývající procento je pak sdíleno s ČLH jako pobídka k účasti v programu. Tato procentní hodnota byla příkladově uvedena jako extrémní (negativní pro ČLH) vyjednána mezi společností ČLH a třetí stranou na základě různých faktorů, jako jsou náklady na výrobu a správu dárkových karet, očekávaný objem prodeje a požadované ziskové marže pro obě strany. Podrobnosti o tom, jak se k tomuto procentu dospělo, by závisely na konkrétních podmínkách dohody mezi společností ČLH a třetí stranou. Z čeho se může skládat zbylá procentní provize vyplacená třetí straně, může být v příkladovém výčtu, který vychází z odborných webů shopify.com (2022) a outofthesandbox.com (2023), následující:

- **Náklady na výrobu a distribuci dárkových karet:** Náklady na návrh, tisk a distribuci dárkových karet. To by mohlo zahrnovat náklady spojené s grafickým návrhem, tiskem, balením a odesláním karet prodejcům.

- **Náklady na technologii a správu:** Náklady na správu programu dárkových karet. Tedy náklady spojené s vývojem a údržbou technologické platformy používané k prodeji a uplatnění karet, jakož i náklady spojené s podporou zákazníků, prevencí podvodů a dalšími administrativními úkoly.
- **Náklady na marketing a propagaci:** Zahrnují náklady spojené s reklamou, vztahy s veřejností a dalšími propagačními aktivitami, jejichž cílem je zvýšit povědomí o programu dárkových karet a podpořit prodej.
- **Náklady na řízení rizik a odpovědnost:** Pokrytí rizika spojeného s programem dárkových karet. Náklady spojené s podvody, zpětnými platbami a dalšími závazky spojenými s prodejem a uplatněním dárkových karet.

Nutné je také zaměření na dopady na FA. Je možné očekávat, že zavedení prodeje dárkových karet Dr.Max prostřednictvím prodejců třetích stran bude mít několik dopadů na hospodaření společnosti ČLH. Následující výčet tedy pojednává o přímých dopadech na určité ukazatele FA a současně dává jasný signál, co daný návrh řeší:

- **Likvidita:** Zavedení dárkových karet prodávaných prostřednictvím prodejců třetích stran může mít pozitivní dopad na likviditu společnosti, protože generuje peněžní tok z prodeje dárkových karet předem. To může přispět ke zlepšení ukazatele běžné likvidity a ukazatele pohotové likvidity společnosti tím, že se zvýší oběžná aktiva společnosti, aniž by to mělo vliv na její krátkodobé závazky.
- **Zadluženost:** Návrh nemusí mít významný dopad na zadluženost společnosti, protože prodej dárkových karet nezahrnuje žádné půjčky. Pokud však bude implementace úspěšná a bude generovat významné příjmy, může být společnost schopna rychleji splatit případný dluh.
- **Ukazatele aktivity:** Zde je možnost pozitivního ovlivnění ukazatelů jako je obrat zásob a obrat pohledávek, a to zvýšením prodeje a snížením úrovně zásob. Vzhledem k tomu, že dárkové karty jsou prodávány předem, nevyžadují od společnosti udržování úrovně zásob stejným způsobem jako tradiční produkty. Kromě toho, protože dárkové karty jsou obvykle uplatněny relativně rychle, může společnost inkasovat platby za prodej dárkových karet rychleji než za jiné produkty, což může zlepšit obrat pohledávek.

Z hlediska přesného usazení pojmu prodejce jakožto třetí strany se nabízí nespočet silných společností. Specificky v ČR existuje několik společností, které by potenciálně mohly návrh realizovat, viz následný výčet níže:

- **Alza.cz** – internetový obchod, který prodává širokou škálu produktů, včetně elektroniky, spotřebičů a jiné. Má velkou zákaznickou základnu a silnou online prezentaci, což by mohlo představovat vhodného kandidáta na prodej dárkových karet.
- **Tesco** – nadnárodní maloobchodní společnost, jež v ČR provozuje několik hypermarketů a supermarketů. Má zavedenou značku i širokou nabídku produktů.
- **Drogerie dm** – drogistický řetězec, provozující několik prodejen v ČR. Prodává různé produkty péče o osobní zdraví a jiné (kupříkladu dárkové karty velkých společností), což by opět představovalo kandidáta na prodej dárkových karet.
- **Billa** – řetězec supermarketů, který provozuje nemálo prodejen v rámci ČR. Prodej má zaměřený na různé potraviny i výrobky pro domácnost apod.
- **Datart** – prodejce elektroniky, provozující prodejny po celé ČR. Prodává široký sortiment elektroniky, včetně dalších produktů obdobně jako zmíněná Alza, a bylo by tedy vhodné i zde směřovat prodej dárkových karet.
- **Kaufland** – maloobchodní řetězec, jenž v ČR provozuje velké množství poboček. Ve velké většině je tento řetězec součástí celků s více obchodními jednotkami (včetně lékáren Dr.Max) (denik.cz, 2019; zpravy.aktualne.cz, 2023).

Výše uvedené příklady jsou pro tento návrh relevantní kandidátní společnosti, a to z pohledu jak fyzického, tak i online prodeje, ale mohou existovat i jiné společnosti, které by mohly tento návrh realizovat (např. větší společnosti v síti čerpacích stanic apod.).

## 4.2 Věrnostní program

Věrnostní program je marketingová strategie, jejímž cílem je povzbudit zákazníky, aby se do společnosti vraceli, a to prostřednictvím odměn za jejich trvalou přízeň. Zákazníci obvykle obdrží věrnostní kartu nebo účet, který sleduje jejich nákupy a na základě jejich výdajů je odměňuje body nebo jinými výhodami. Tyto odměny mohou mít mnoho podob, například slevy, zboží zdarma, exkluzivní přístup k výprodejům nebo body, které lze vyměnit za odměny. Cílem programu je vytvořit dlouhodobý vztah mezi zákazníkem a

společností, což vede ke zvýšení prodeje, udržení zákazníků i věrnosti značce. Věrnostní programy jsou obvykle spravovány prostřednictvím věrnostní karty nebo aplikace, kterou mohou zákazníci naskenovat nebo předložit při placení, a získat tak odměny. Čím více zákazník nakupuje nebo se zapojuje do činnosti společnosti, tím více odměn může získat. Společnosti zavádějí věrnostní programy jako způsob, jak budovat loajalitu zákazníků a zvyšovat jejich věrnost. Motivací zákazníků k častějšímu nakupování nebo utrácení peněz mohou společnosti zvyšovat příjmy a v případě správného nastavení i zisky (investopedia.com, 2022; businessnewsdaily.com, 2023).

Dobíjení věrnostní karty se týká procesu přidávání hodnoty na kartu, aby ji zákazníci mohli nadále používat a získávat odměny. To se obvykle provádí připsáním peněz na kartu, které lze následně použít k nákupům nebo získávání bodů. V rámci věrnostního programu vztahově ke společnosti ČLH by zákazníci, kteří se do něj zaregistrují, obdrželi věrnostní kartu (nebo využili již existující Kartu výhod Dr.Max), na kterou by mohli sbírat body za své nákupy. Tyto body pak mohou vyměnit za slevy nebo jiné odměny. Pro dobíjení věrnostní karty by na ni zákazníci museli vložit finanční prostředky. Například by si na kartu mohli připsat 500 Kč a jako bonus by získali 500 věrnostních bodů. Tyto body pak mohou zákazníci využít k získání slev na své nákupy. Věrnostní program by zákazníky motivoval k dalším nákupům v lékárnách Dr.Max a utrácení dalších peněz, aby získali více bodů. V případě společnosti ČLH by mohl věrnostní program s dobíjecí kartou také pomoci společnosti získat cenné poznatky o chování a preferencích zákazníků, což by jí umožnilo přizpůsobit marketingové úsilí a také propagační akce konkrétním segmentům zákazníků. Program by společnosti pomohl vybudovat pevnější vztahy se zákazníky a zvýšit jejich hodnotu. Možnost dobíjení věrnostních karet navíc přidává zákazníkům další úroveň pohodlí. Namísto nošení fyzických kupónů nebo poukázek si zákazníci mohou jednoduše nabít peníze na věrnostní kartu a použít je při budoucích nákupech. To může vést ke zvýšení spokojenosti a loajality zákazníků (blackhawknetwork.com, 2022; level6incentives.com, 2022).

Po průzkumu trhu s úspěšnými věrnostními programy různých prodejců bez zaměření na jejich segment a dle webu (shopify.com, 2022) byl velmi zajímavý koncept nalezen u společnosti Starbucks. Tato společnost je oblíbeným příkladem programu odměn pro

věrnostní karty, který nabízí zákazníkům pobídky a odměny za opakované nákupy. Níže je stručný výčet fungování:

- Zákazníci si mohou online nebo prostřednictvím mobilní aplikace zaregistrovat bezplatný účet Starbucks Rewards, který jim umožňuje získávat „hvězdičky“ za každý nákup v provozovnách Starbucks.
- Zákazníci získají hvězdičku za každých utracených 12 Kč a mohou je vyměnit za jídlo nebo nápoje zdarma a další výhody.
- Zákazníci mohou také získávat bonusové hvězdičky prostřednictvím různých propagačních akcí a výzev, jako je například uskutečnění určitého počtu nákupů za týden nebo vyzkoušení nových položek menu.
- Starbucks Rewards také nabízí úroveň členství podle počtu hvězdiček získaných během jednoho roku. Členové vyšších úrovní mohou získat více odměn a výhod, například narozeninové jídlo nebo nápoje zdarma a exkluzivní akce (starbuckscoffee.cz, 2023; starbucks.com, 2023).

I přes větší obtížnost k poskytnutí přesných částek potenciálních nákladů na návrh programu odměn věrnostní karty, došlo po průzkumu k odhadu nebo doložení přesných částek. Pro ověření návrhu je třeba předložit dopadovou kalkulaci a zohlednit možné následky, aby se zhodnotila jeho vhodnost pro společnost ČLH. Ve výčtovém vyjádření se jedná o následující náklady, které by společnost v případě implementace měla brát v úvahu:

- 1. Náklady na vývoj a implementaci:** V závislosti na složitosti programu se náklady na vývoj a implementaci mohou pohybovat kupříkladu od 92 000 Kč do 460 000 Kč za jednoduchý program, nebo od 460 000 Kč do 2 300 000 Kč i více za složitější program. Samotné náklady na vývoj softwaru se mohou pohybovat od 120 000 Kč do 1 200 000 Kč nebo více (krit.com, 2023).
- 2. Náklady na odměny:** Náklady na odměny budou záviset na typech nabízených odměn a mohou se pohybovat od několika Kč za odměnu až po několik set Kč nebo více za odměnu. Pokud společnost například nabízí jako odměnu slevu 100 Kč nebo položku zdarma, cena za odměnu by byla 100 Kč (ebbo.com, 2023).
- 3. Náklady na správu:** Průběžné náklady na správu věrnostního programu se mohou značně lišit v závislosti na velikosti a složitosti programu. Některé zdroje

uvádějí, že náklady na průběžnou správu se mohou pohybovat od 5 % do 20 % celkových nákladů programu. To by se mohlo promítnout do ročních nákladů v rozmezí příkladově od 46 000 Kč do 184 000 Kč ročně za malý program až po 460 000 Kč nebo i 2 300 000 Kč a více ročně za větší program (ndsu.edu, 2013; krit.com, 2023).

- 4. Náklady na předcházení podvodům:** Náklady na opatření na předcházení podvodům se mohou značně lišit v závislosti na typech těchto opatření. Některé odhady naznačují, že náklady na prevenci podvodů se mohou pohybovat od 1 % do 5 % celkových nákladů programu (ebbo.com, 2023).
- 5. Právní náklady a náklady na dodržování předpisů:** Náklady na dodržování příslušných zákonů a předpisů budou záviset na konkrétních požadavcích každé jurisdikce. Například dodržování obecného nařízení o ochraně osobních údajů (GDPR) může stát větší společnosti desítky i stovky tisíc Kč v závislosti na složitosti programu a příslušných zákonech a nařízeních (ebbo.com, 2023).

### **Kalkulace návrhu**

Na základě výše uvedených skutečností a dalších informací z více zdrojů došlo k následné kalkulaci návrhu. Kalkulace je provedena ve třech scénářích a bere v potaz omezený počet proměnných i faktorů, které na ni mohou působit v případě zavedení. Počet zákazníků uvedených ve výpočtech je získán z celkového počtu uživatelů karet Dr.Max, konkrétně se jedná o Kartu výhod Dr.Max, o které byla zmínka již v představení společnosti. Je však důležité si u tohoto návrhu uvědomit, že tyto možné scénáře jsou založeny na řadě předpokladů, jako je schopnost věrnostního programu udržet si zákazníky a zvyšovat jejich přírůstek. Kromě toho by bylo zapotřebí pečlivě řídit náklady na implementaci věrnostního programu i průběžné výdaje na jeho údržbu, aby nepřevýšily předpokládané zisky z příjmů. Proto by společnost ČLH musela před jakýmkoli rozhodnutím o zavedení věrnostního programu pečlivě vyhodnotit proveditelnost a rizika spojená s těmito možnými scénáři.



### Scénář 1: Konzervativní růst

Do věrnostního programu by se očekávalo přihlášení 20 % držitelů Karty výhod Dr.Max. Každý přihlášený zákazník utratí díky programu navíc 100 Kč ročně. Náklady na zavedení programu by činily 5 mil. Kč a na jeho udržování 2 mil. Kč ročně. U věrnostního programu by se počítalo s životností 5 let. Čistá zisková marže společnosti ČLH by mohla mít v tomto scénáři na základě prostudovaných zdrojů konstantní hodnotu 2 %.

*Tabulka 37: Kalkulace věrnostního programu s dobíjecí kartou – Scénář 1: Konzervativní růst  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Zvýšené tržby za rok	$20 \% * 4\,500\,000 \text{ zákazníků} * 100 \text{ Kč}$	90 mil. Kč
Zvýšení čistého zisku za rok	$90 \text{ mil. Kč} * 2 \%$	1,8 mil. Kč
Návratnost investice za 5 let	$(90 \text{ mil. Kč} * 5) - 5 \text{ mil. Kč} - (2 \text{ mil. Kč} * 5)$	433 mil. Kč
Procento návratnosti investice	$(433 \text{ mil. Kč} / 15 \text{ mil. Kč}) * 100 \%$	2 887 %.

Při konzervativních předpokladech má věrnostní program dle tabulky 37 potenciál přinést společnosti ČLH významnou návratnost investice. Pokud se do programu přihlásí 20 % zákazníků a každý přihlášený zákazník utratí navíc 100 Kč ročně, mohl by program přinést zvýšené tržby ve výši 90 mil. Kč ročně a celková návratnost investic by tak za 5 let činila 433 mil. Kč. Procento návratnosti investic ve výši 2 887 % naznačuje, že věrnostní program má potenciál být při použitých předpokladech velmi úspěšný.

### Scénář 2: Mírný růst

Do věrnostního programu v tomto scénáři 2 by se očekávalo přihlášení 30 % držitelů Karty výhod Dr.Max. Každý přihlášený zákazník by potenciálně utratil díky programu navíc 200 Kč ročně. Náklady na zavedení programu jsou vyčísleny na 7 mil Kč a na jeho udržení 3 mil. Kč ročně. Životnost věrnostního programu u tohoto scénáře je vyšší a to 7 let. Čistá zisková marže byla též navýšena na 3 %.

*Tabulka 38: Kalkulace věrnostního programu s dobíjecí kartou – Scénář 2: Mírný růst  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Zvýšené tržby za rok	$30 \% * 4\,500\,000 \text{ zákazníků} * 200 \text{ Kč}$	540 mil. Kč
Zvýšení čistého zisku za rok	$540 \text{ mil. Kč} * 3 \%$	16,2 mil. Kč
Návratnost investice za 7 let	$(540 \text{ mil. Kč} * 7) - 7 \text{ mil. Kč} - (3 \text{ mil. Kč} * 7)$	3,753 mld. Kč
Procento návratnosti investice	$(3,753 \text{ mld. Kč} / 28 \text{ mil. Kč}) * 100 \%$	13 404 %.

Při mírných předpokladech dle tabulky 38 má věrnostní program potenciál přinést společnosti ČLH ještě vyšší návratnost investic. Při 30 % zákazníků, kteří se do programu zaregistrují, a při útratě každého zapsaného zákazníka o 200 Kč ročně víc, by program mohl přinést 540 mil. Kč zvýšených tržeb ročně, což by znamenalo zvýšení čistého zisku o 16,2 mil. Kč ročně a tedy celkovou návratnost investice ve výši 3,753 mld. Kč za 7 let. Procento návratnosti investic ve výši 13 404 % naznačuje, že věrnostní program má potenciál být mimořádně úspěšný a mohl by mít významný dopad na finanční situaci společnosti v případě počítaných faktorů a ceteris paribus.

### Scénář 3: Agresivní růst

Do věrnostního programu se přihlásí 40 % držitelů Karty výhod Dr.Max. Každý přihlášený zákazník utratí díky programu navíc 300 Kč ročně. Náklady na zavedení programu by činily 10 mil. Kč a na jeho udržení 4 mil. Kč ročně. Životnost věrnostního programu je 10 let. Čistá zisková marže společnosti ČLH by zde byla 4 %.

*Tabulka 39: Kalkulace věrnostního programu s dobíjecí kartou – Scénář 3: Agresivní růst  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Zvýšené tržby za rok	$40\% * 4\,500\,000 \text{ zákazníků} * 300 \text{ Kč}$	540 mil. Kč
Zvýšení čistého zisku za rok	$540 \text{ mil. Kč} * 4\%$	21,6 mil. Kč
Návratnost investice za 10 let	$(540 \text{ mil. Kč} * 10) - 10 \text{ mil. Kč} - (4 \text{ mil. Kč} * 10)$	5,3 mld. Kč
Procento návratnosti investice	$(5,3 \text{ mld. Kč} / 50 \text{ mil. Kč}) * 100\%$	10 600 %.

Při agresivních prognózách růstu kalkulovaných v tabulce 39 výše by věrnostní program mohl ČLH potenciálně přinést značné výnosy. Se 40 % zákaznické základny zapojené do programu by pro společnost mohl zaznamenat zvýšení tržeb o 540 mil. Kč ročně, což za předpokladu 4% čisté ziskové marže znamená zvýšení čistého zisku o 21,6 mil. Kč ročně. Za 10 let by věrnostní program mohl vygenerovat celkovou návratnost investic ve výši 5,3 mld. Kč, přičemž procento návratnosti investic by činilo silných 10 600 %.

### Shrnutí návrhu

Tyto tři scénáře ukazují potenciální dopad zavedení věrnostního programu na finanční situaci společnosti ČLH. Ve scénáři 1 má věrnostní program při konzervativních předpokladech potenciál generovat slušnou návratnost investic, ale nemusí mít významný

dopad na finanční ukazatele společnosti. Numerické shrnutí scénáře 1 má potenciál generovat za 5 let celkovou návratnost investic ve výši 433 mil. Kč, což znamená návratnost investic ve výši 2 887 %. Ve scénáři 2 s mírnými předpoklady má věrnostní program potenciál generovat značnou návratnost investic a zvýšit čistou ziskovou marži společnosti. Scénář 2 by tedy mohl generovat 3,753 mld. Kč v celkové návratnosti investic za 7 let v procentní návratnosti investice ve výši 13 404 %. Ve scénáři 3, s agresivními předpoklady růstu, by věrnostní program mohl potenciálně generovat obrovskou návratnost investic, ale zároveň s sebou nese značná rizika, protože v sázce je více peněz a delší časový horizont návratnosti investice. U scénáře 3 došlo ke kalkulaci celkové návratnosti investice ve výši 5,3 mld. Kč za 10 let s procentní návratností investice ve výši 10 600 %. Zavedení věrnostního programu má potenciál výrazně prospět společnosti ČLH z hlediska zvýšení tržeb, čistého zisku i návratnosti investic. Současně však zahrnuje nemalé počáteční náklady a průběžné výdaje na údržbu. Úspěch programu je ale především založen na míře registrace a průměrné útratě na jednoho registrovaného zákazníka. Pokud zákazníci nebudou mít o program zájem nebo v něm nebudou nacházet hodnotu, nemusí přinést předpokládanou návratnost. Z toho důvodu bude pro společnost ČLH klíčové program efektivně propagovat a průběžně vyhodnocovat jeho úspěšnost. Úspěch věrnostního programu by také mohl mít dopad na pověst a image značky Dr.Max. Pokud zákazníci budou program považovat za cenný benefit a budou s ním mít pozitivní zkušenosti, mohlo by to celkově posílit jejich loajalitu ke značce. Na základě těchto scénářů existuje několik možných doplňujících návrhů na zlepšení. Jedním z návrhů je investovat do agresivnějšího marketingového úsilí s cílem získat více zákazníků k registraci do programu. Toho lze dosáhnout prostřednictvím cílených reklamních kampaní nebo pobídek za registraci. Dalším návrhem je prozkoumat způsoby, jak zvýšit průměrnou útratu na registrovaného zákazníka, například nabídkou exkluzivních slev nebo propagačních akcí. Kromě toho může ČLH zvážit prodloužení životnosti věrnostního programu nad předpokládané časové osy v každém scénáři, aby se dále zvýšila návratnost investic.

Nejlepší varianta pro společnost závisí na jejích konkrétních cílech a prioritách. Pokud společnost ČLH hledá konzervativnější přístup s nižším rizikem a kratším časovým horizontem, může být nejlepší variantou scénář 1 s pětiletou životností a potenciální návratností investic ve výši 2 887 %. Pokud by společnost hledala vyšší potenciální

návratnost investic s delší časovou osou a je ochotna podstoupit větší riziko, může být nejlepší variantou scénář 3 s desetiletou životností a potenciální návratností investic 10 600 %. Scénář 2 nabízí střední cestu mezi oběma variantami, se sedmiletou životností a potenciální návratností investic 13 404 %, může ale vyžadovat větší počáteční investice a náklady na průběžnou údržbu. Rozhodnutí by ve výsledku mělo vycházet z konkrétních cílů, rozpočtu a tolerance k riziku společnosti ČLH. Důležité je také pravidelně vyhodnocovat výkonnost věrnostního programu a podle potřeby provádět úpravy, aby bylo zajištěno, že plní své cíle. Za zvážení také stojí, jak by věrnostní program mohl ovlivnit konkurenty společnosti. Pokud bude program úspěšný a přiláká zákazníky, kteří by jinak nakupovali v jiných lékárnách, mohla by ČLH získat v tomto směru konkurenční výhodu na trhu. Závěrem je důležité zaměřit se také na dopady u FA. Zavedení věrnostního programu bude mít několik vlivů na hospodaření společnosti ČLH, jak již bylo zmíněno v textu výše. Následující výčet se zaměřuje na přímé dopady na určité ukazatele FA a také na to, co se vlastně daným návrhem řeší:

- **Likvidita:** Věrnostní program by mohl potenciálně zvýšit peněžní toky společnosti díky zvýšeným tržbám z prodeje a lepšímu udržení zákazníků. To by mohlo vést ke zvýšení ukazatelů likvidity.
- **Rentabilita:** Možné navýšení čisté ziskové marže společnosti tím, že by ze strany zákazníků docházelo k opakovaným nákupům a utrácení většího množství peněz. To by mohlo vést k vyšším ukazatelům ziskovosti, jako je rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a podobně.
- **Zadluženost:** Zavedení návrhu nebude mít pravděpodobně přímý dopad na úroveň zadlužení společnosti. Pokud by však program úspěšně navyšoval tržby z prodeje a ziskovost, mohla by mít společnost k dispozici více finančních zdrojů na splácení dluhů nebo na investice do růstových příležitostí, což by mohlo vést ke zlepšení ukazatelů zadluženosti.
- **Ukazatele aktivity:** U těchto ukazatelů by mohlo dojít k několika zlepšením ukazatelů, jako je obrát zásob, obrát pohledávek či obrát závazků. Věrnostní program by totiž mohl pomoci zvýšit tržby a povzbudit zákazníky k útratám, což by mohlo vést k rychlejšímu obrátu zásob a snížení stavu pohledávek společnosti. Současně může být společnost schopna vyjednat výhodnější platební podmínky s

dodavatelí díky zvýšenému prodeji a udržení zákazníků, což by mohlo vést ke zvýšení obrátu závazků.

### 4.3 Chatbot

Chatbot je program umělé inteligence, který simuluje konverzaci s lidskými uživateli, obvykle prostřednictvím aplikací pro zasílání zpráv, webových stránek nebo mobilních aplikací. Chatboty používají zpracování přirozeného jazyka k pochopení dotazů uživatelů a poskytování relevantních odpovědí. Mohou být navrženy tak, aby zvládaly širokou škálu úkolů, včetně dotazů zákaznických služeb, prodejních a marketingových interakcí, a dokonce i osobních úkolů, jako je plánování a připomínání. Implementace chatbota by mohla společnosti ČLH přinést několik výhod, včetně zlepšení služeb zákazníkům, zvýšení efektivity při vyřizování dotazů zákazníků a úspory nákladů díky snížení potřeby lidských zástupců zákaznického servisu. Chatbot má navíc schopnost k nepřetržité zákaznické podpoře, což by mohlo vést ke zvýšení spokojenosti a loajality zákazníků. Implementace chatbota by navíc napomohla společnosti ČLH udržet si konkurenceschopnost na trhu (zde myšlen především ten elektronický) tím, že by poskytla inovativní a pohodlné řešení zákaznického servisu. Hlavní konkurenční společnost BENU právě touto inovativní technologií disponuje. S tímto návrhem jsou také spojovány další výhody i nevýhody, které jsou více rozvedeny v následující podkapitole (ibm.com, 2023).

#### Výhody a nevýhody

Níže jsou výčtově uvedeny pouze některé výhody a nevýhody návrhu, které by mohly po implementaci chatbota na analyzovanou společnost ČLH vzniknout. Tyto výčty jsou zestručněny a převzaty z více zdrojů, a to [customerservicemanager.com](https://www.customerservicemanager.com) (2023), [chatdesk.com](https://www.chatdesk.com) (2022) a [due.com](https://www.due.com) (2023).

#### Výhody:

- 1. Větší spokojenost zákazníků:** Chatboty poskytují nepřetržitou podporu a rychlou odezvu, což vede k vyšší spokojenosti zákazníků.

2. **Snížení pracovního zatížení pracovníků zákaznických služeb:** Vyřizování jednoduchých dotazů, čímž se zaměstnanci zákaznického servisu uvolní pro řešení složitějších problémů.
3. **Úspora nákladů:** Chatboty mohou být levnější než najímání dalších pracovníků zákaznického servisu.
4. **Zlepšení efektivity:** Možnost zpracovávání několika dotazů současně, čímž se zkracuje doba odezvy a celková efektivita.
5. **Sběr a analýza dat:** Chatboty shromažďují data o dotazech a interakcích se zákazníky, což společnosti poskytuje cenné poznatky pro zlepšování jejich produktů a služeb.

#### **Nevýhody:**

1. **Omezená funkčnost:** Chatboty nemusí být schopny vyřídit všechny dotazy zákazníků, zejména ty, které vyžadují lidskou empatii nebo schopnost řešit problémy.
2. **Nedostatečná personalizace:** Chatboty neposkytují stejnou úroveň personalizovaných služeb jako lidský zaměstnanec zákaznického servisu.
3. **Potřeba neustálé údržby:** Nutnost průběžné údržby a aktualizací, a to z důvodu zajištění správného fungování.
4. **Riziko chyb:** Možná tvorba chyb nebo poskytování nesprávných informací, což může poškodit pověst společnosti.
5. **Možnost narušení bezpečnosti:** Chatboty mohou být náchylné k hackerským útokům či jiným narušením bezpečnosti, a to může ohrozit údaje zákazníků.

#### **Kalkulace návrhu**

Na základě některých předpokladů bylo možné vytvořit hrubou kalkulaci potenciálního finančního dopadu implementace chatbota na analyzovanou společnost. Tento návrh byl ale kalkulován bez přístupu ke konkrétním finančním údajům a dalším interním metrikám společnosti. Na základě průzkumu reálných projektů i zdrojů věnujících se této problematice vznikl hrubý odhad finančního dopadu implementace chatbota na společnost ČLH, který je uveden níže, a to včetně kalkulace. Pro kalkulaci tohoto návrhu

bylo nutné zvolit relevantní položky, jež budou za každé situace ovlivněny, a jejich kvantifikace. Základem je odhad, kterým bylo stanoveno, že ČLH vyřizuje 1 000 dotazů zákaznického servisu denně. K nim jsou přiřazeny průměrné náklady na jednu interakci se zákaznickým servisem na 300 Kč. Výnosy na jednu interakci se zákazníkem se v průměru pohybují kolem 500 Kč. Náklady na vývoj, implementaci a údržbu chatbota byly stanoveny dle odborných zdrojů na 2 000 000 Kč. Předpokládané snížení počtu dotazů na zákaznický servis díky chatbotu je ve výpočtu 20 %. Mezi nezbytné položky patří předpoklad, že implementace navrhovaných změn zvýší příjmy o 5 % díky zvýšené spokojenosti a udržení zákazníků. Položka mzdové náklady bude také ovlivněna, u ní se počítá se snížením o 30 %. Na základě zmíněných předpokladů je tedy vytvořena konstatovaná kalkulace chatbota pro společnost ČLH (mantralabsglobal.com, 2020; userlike.com, 2021; ubisend.com, 2023).

**Tabulka 40: Kalkulace chatbota**  
(Zdroj: vlastní zpracování)

Položka	Výpočet	Částka
Úspory nákladů za rok	$365\,000 * 20\% * 300\text{ Kč}$	21 900 000 Kč
Nárůst příjmů za rok	$365\,000 * 5\% * 500\text{ Kč}$	9 125 000 Kč
Úspora mzdových nákladů za rok	$365\,000 * 30\% * 300\text{ Kč}$	32 850 000 Kč
Návratnost investice	$(63,875\text{ mil. Kč} - 2\text{ mil. Kč}) / 2\text{ mil. Kč}$	30,94 Kč

Úspora nákladů díky snížení počtu dotazů na zákaznický servis je v tabulce 40 počítána z celkového počtu dotazů za rok a činí 365 000 Kč. Na základě výpočtu je významný celkový finanční dopad na ČLH ve výši 63 875 000 Kč ročně, a to i z pohledu ROI ve výši 30,94 Kč (v procentním vyjádření 3 094 %), tedy v situaci použití známých proměnných. To znamená, že za každou korunu investovanou do chatbota může společnost očekávat další zisk ve výši 30,94 Kč. To ukazuje, že zavedení chatbota může být pro společnost výhodnou investicí, protože může vést k výrazným úsporám nákladů a zvýšení příjmů. Hodnota ROI naznačuje, že implementace chatbota by pro společnost byla finančně proveditelnou a smysluplnou investicí, tedy za daných faktorů i ceteris paribus.

Kromě finančních přínosů by implementace chatbota mohla mít také pozitivní dopady na spokojenost a míru udržení zákazníků společnosti. Poskytováním rychlejšího a efektivnějšího zákaznického servisu by chatbot mohl zlepšit celkovou zákaznickou zkušenost a povzbudit zákazníky k dalšímu využívání služeb společnosti. Jak již bylo

vícekrát uvedeno, jedná se pouze o odhad a skutečná návratnost investice se může lišit v závislosti na řadě proměnných, včetně skutečného snížení počtu dotazů na zákaznický servis, skutečného zvýšení spokojenosti a míry udržení zákazníků a skutečné úspory mzdových nákladů. Mimo to bude úspěch implementace chatbota záviset na okolnostech, jako je kvalita naprogramování chatbota, úroveň přijetí a osvojení zákazníky. Celkově by tedy implementace chatbota mohla být pro ČLH výhodnou investicí, ale společnost by měla pečlivě zvážit všechny faktory a provést další analýzu před přijetím výsledného rozhodnutí, zda implementovat či nikoliv.

Výpočet byl postaven na základě informací ze zdrojů uvedených u výchozího textu ke kalkulaci. Pro průměrné náklady na jednu interakci se zákazníkem i průměrné příjmy na jednu interakci se zákazníkem zdroje uvádějí, že se průměrné náklady na jednu interakci se zákazníkem ve zdravotnictví i farmaceutickém průmyslu pohybují kolem 300 Kč na jeden kontakt. Průměrný výnos na jednu interakci se zákazníkem bude záviset na konkrétních produktech a službách, které by ČLH (zde spíše už Dr.Max) nabízely či nabízejí a chtěly by je tímto návrhem pokrýt, jakož i na příjmech generovaných z příležitostí k upsellingu a cross-sellingu během interakcí se zákazníkem. Informace o potenciálních úsporách nákladů díky chatbotům obsahuje také studie společnosti IAMultiple, která uvádí několik příkladů společností, jež implementovaly chatboty pro zákaznický servis a dosáhly významných úspor nákladů. Potenciální přínosy chatbotů pro tržby a další jsou obsažené ve studii také. Uvádí také celkové dopady chatbotů na maloobchod, včetně zákaznického servisu a prodeje. I když se celý obsah netýká konkrétně farmaceutického průmyslu, může poskytnout užitečný kontext pro pochopení potenciálního dopadu chatbotů na příjmy a jiné relevantní skutečnosti (ubisend.com, 2023; aimultiple.com, 2023).

Implementace chatbota a dopad na finanční situaci společnosti bude záviset na řadě faktorů, včetně velikosti společnosti, odvětví, konkrétního případu použití chatbota i konkrétních analyzovaných ukazatelů. Níže jsou uvedeny vybrané možné dopady:

- 1. Úspora nákladů:** Zavedení chatbota může potenciálně snížit náklady na interakce se zákazníky, protože zákazníci mohou získat odpovědi na své otázky rychle a bez nutnosti lidského zásahu. To může vést ke snížení nákladů na



pracovní sílu a k efektivnějšímu využívání zdrojů. Jedná se o běžný přínos, který uvádí mnoho zdrojů pojednávajících o implementaci chatbotů.

2. **Zvýšení příjmů:** Tento návrh má možnost zvýšit tržby tím, že zlepší spokojenost a loajalitu zákazníků, což může vést k opakovaným obchodům i pozitivním doporučením. Chatboty lze navíc využít k doporučování produktů nebo služeb zákazníkům, což může vést ke zvýšení prodeje (především tlak na nabízení privátní značky). Chatboty mohou potenciálně zvýšit tržby i tím, že zlepší spokojenost, loajalitu zákazníků a také nabídnou více personalizovaná doporučení produktů.
3. **Zlepšení zákaznické zkušenosti:** Chatbot může poskytovat nepřetržitou zákaznickou podporu (24/7), což může vést k rychlejší odezvě i většímu pohodlí zákazníků. To může zlepšit celkovou spokojenost zákazníků a snížit míru jejich odchodu. Chatboty mohou zlepšit zákaznickou zkušenost tím, že poskytují rychlou a efektivní podporu.
4. **Zlepšený sběr a analýza dat:** Využití je, jak již bylo zmíněno, také ve sběru cenných údajů o preferencích a chování zákazníků, které lze využít ke zlepšení marketingových strategií i nabídky produktů. (botscrew.com, 2023).

Tento návrh tedy může mít v případě implementace chatbota celkově pozitivní dopad na finanční stránku společnosti ČLH díky snížení nákladů, zvýšení příjmů, zlepšení spokojenosti a loajality zákazníků. Nutné je zde také zaměření na dopady na FA. Je možné očekávat, že zavedení tohoto návrhu bude mít několik dopadů na hospodaření společnosti ČLH, jak již bylo zmíněno výše. Následně je uveden výčet, který pojednává o přímých dopadech na určité ukazatele FA a také dává jasný signál, co daný návrh řeší:

- **Likvidita:** Zavedení chatbota může pomoci zlepšit likviditu snížením nákladů na dotazy zákazníků, což může uvolnit peněžní prostředky, které lze použít k jiným účelům, jako jsou investice nebo redukce zadlužení. Snížení nákladů na pracovní sílu může rovněž pomoci zlepšit likviditu snížením výdajů.
- **Rentabilita:** Zvýšení příjmů v důsledku zvýšení spokojenosti zákazníků a míry jejich udržení může pomoci zlepšit profitabilitu. Kromě toho může snížení mzdových nákladů a dotazů na zákazníky snížit celkové výdaje společnosti, což může zvýšit rentabilitu.

## 4.4 Optimalizace velikosti krabic pomocí AI

Optimalizace velikosti krabic pomocí umělé inteligence je technologický proces, který využívá algoritmy a strojové učení k určení nejlepší velikosti obalových krabic pro použití při přepravě a skladování. Tento proces zahrnuje analýzu rozměrů, hmotnosti i množství produktů a také zohlednění požadavků na obalové materiály včetně manipulace, aby bylo možné určit optimální velikost krabice pro každý produkt nebo zásilku. Použitím umělé inteligence se tento proces stává rychlejším a hlavně efektivnějším, což společností umožňuje maximalizovat využití dostupného prostoru ve skladech i při přepravě, snížit náklady spojené se skladováním, přepravou a v neposlední řadě snížení dopadů na životní prostředí (monolithai.com, 2023; supplychainbrain.com, 2019).

### Výhody a nevýhody

Níže jsou uvedeny relevantní výhody i nevýhody, které by mohly vzniknout u ČLH v případě implementace tohoto návrhu, kdy došlo k jejich redukci z původních zdrojů, ze kterých se v této části vycházelo, a to supplychainbrain.com (2019), supplychaindive.com (2021), monolithai.com (2023).

### Výhody:

- 1. Lepší využití prostoru:** Optimalizace velikosti krabic pomocí AI může být nápomocná při maximalizaci využití dostupného prostoru ve skladech i nákladních autech, což vede k lepšímu využití prostoru a snížení nákladů spojených se skladováním a také přepravou.
- 2. Snížení množství obalového odpadu:** Tento návrh může společnosti snížit množství obalového odpadu a snížit negativní dopad provozu na životní prostředí.
- 3. Zvýšení efektivity:** Optimalizace velikosti krabic pomocí AI může zkrátit čas a snížit pracnost balení a vybalování výrobků, a to vede ke zvýšení efektivity skladovacích i přepravních operací.
- 4. Zvýšení spokojenosti zákazníků:** Návrh může pomoci snížit poškození produktů, které může vzniknout během přepravy, a také zlepšit dodací lhůty, což napomůže ke zvýšení spokojenosti a loajality zákazníků.

## **Nevýhody:**

- 1. Počáteční investice:** Zavedení optimalizace velikosti krabic pomocí umělé inteligence může vyžadovat počáteční investice do softwaru, hardwaru, školení a dalších položek, které mohou být nákladné.
- 2. Omezená použitelnost:** Návrh nemusí být použitelný či aplikovatelný na všechny typy výrobků či odvětví a může vyžadovat přizpůsobení konkrétním potřebám.
- 3. Složitost:** Tento návrh představuje již větší sofistikovanost a vyžaduje specializované dovednosti, a tedy odborné znalosti, které může být obtížné získat či zvládnout vlastními silami.
- 4. Technické problémy:** Implementace může být doprovázena technickými problémy, jako jsou kupříkladu softwarové chyby nebo selhání systému, a to může vést k narušení provozu i výpadkům.

## **Kalkulace návrhu**

Výpočet byl postaven na základě odborných webů věnujících se dané problematice, a to z důvodu relevantnosti kalkulace na doložení návrhu. Zmíněný výpočet je zde brán čistě informativně, neboť každý faktor, jenž může ovlivnit, nebo může být ovlivněn, se odvíjí od volby dodavatele, načasování, rozsahu působnosti, velikosti společnosti a dalších proměnných. Implementace optimalizace velikosti krabic pomocí AI pro společnost ČLH byla vypočtena pro roční počet odeslaných zásilek, kdy se tedy předpokládalo, že společnost ročně expeduje 1 000 000 balíků. Průměrné náklady na jednu krabici, jež by mohly být společností použity pro balení výrobků, mohou zahrnovat jak náklady na samotnou krabici, tak jakékoliv další náklady spojené s balicími materiály nebo prací. V rozčleněném odhadu se v tomto výpočtu jednalo o náklady, které vycházely z konzultace s osobou obeznámenou s problematikou nákladů spojených s balíky, expedicí apod. a také ze studia odborných zdrojů, které jsou uvedeny na konci tohoto odstavce. U výpočtu byly brány v potaz tři nejdůležitější náklady, jež budou návrhem ovlivněny, a to jsou:

- **Náklady na balení:** Průměrné náklady na krabici použitou pro balení činí 3 Kč/ks.

- **Náklady na pracovní sílu:** Náklady na práci spojené s balením a expedicí u společnosti ČLH činí 0,5 Kč/ks.
- **Náklady na přepravu:** Náklady na dopravu spojené s odesláním balíčků ze skladu na jednu z lékáren Dr.Max činí 2 Kč/ks.

Náklady na provedení optimalizace velikosti krabic pomocí AI jsou opravdu dle dostupných zdrojů velmi odlišné. Celkové náklady na implementaci řešení zahrnují náklady na software, hardware a veškeré další náklady spojené s implementací, jako jsou poplatky za školení, konzultace a jiné. Ve výpočtu byla použita výše nákladu na implementaci 600 000 Kč, ale opět je nutné upozornit, že reálná částka může být i několikanásobně vyšší. Úspora na jedno balení díky optimalizaci velikosti krabic může být od 10 % více. U výpočtu se bude počítat s úsporami ve výši 27 % (flieber.com, 2021; width.ai, 2022; supplychainbrain.com, 2019).

*Tabulka 41: Kalkulace optimalizace velikosti krabic pomocí AI  
(Zdroj: vlastní zpracování)*

Položka	Výpočet	Částka
Celkové náklady na jednu krabici	3 Kč + 0,5 Kč + 2 Kč	5,5 Kč
Úspora na jedno balení	5,5 Kč * 27 %	1,5 Kč
Roční úspora nákladů	1 000 000 ks * 1,5 Kč	1 500 000 Kč
Procento návratnosti investice	(1 500 000 Kč / 600 000 Kč) * 100 %	250 %

Roční úspory lze dosáhnout snížením množství zbytečného místa v krabici, a to použitím menších krabic, pokud je to možné. V tomto návrhu bylo vypočítáno v tabulce 41, že úspora na jednu krabici díky návrhu je 1,5 Kč. Následně na základě předpokladů by investice vedla ke kladné návratnosti ve výši 250 %, kdy tato návratnost znamená, že za každou 1 Kč investovanou do tohoto návrhu může ČLH v průběhu jednoho roku očekávat návratnost 2,5 Kč. To je pozitivní výsledek, který naznačuje, že úspora nákladů plynoucí z implementace této technologie převyšuje počáteční investici za daných podmínek a také ceteris paribus.

### **Shrnutí návrhu**

Z tohoto návrhu vyplývá, že implementace řešení optimalizace velikosti krabic pomocí umělé inteligence by mohla společnosti ČLH přinést úsporu nákladů s potenciální

návratností investice 250 %. Je však třeba poznamenat, že tento výpočet je založen na několika předpokladech a skutečné výsledky se mohou lišit v závislosti na konkrétních okolnostech provozu společnosti. Vysoká návratnost investice je do značné míry dána úsporami, kterých lze dosáhnout optimalizací, a také relativně nízkými náklady na implementaci. Využitím umělé inteligence k optimalizaci velikosti balení může společnost ČLH zvýšit svou provozní efektivitu, ziskovost a zároveň snížit dopad na životní prostředí (tedy zvýšení udržitelnosti a snížení odpadovosti). Zmenšením velikosti krabic může společnost ušetřit náklady na materiál i dopravu, což vede k vyšší ziskové marži. Náklady na implementaci jsou navíc v porovnání s potenciálními úsporami relativně nízké, takže se společnosti ČLH vyplatí investovat, pokud by byla schopna vyjednat obdobné či výhodnější podmínky. Doporučil bych také společnosti ČLH, aby provedla další analýzy, které by zajistily, že implementace návrhu je proveditelná a kompatibilní se stávajícími systémy a procesy, kterými společnost disponuje. V celkovém shrnutí je možné konstatovat, že tento výpočet je dobrým výchozím bodem pro vyhodnocení potenciálního dopadu implementace řešení optimalizace velikosti krabic pomocí umělé inteligence na společnost ČLH. Zavedení optimalizace velikosti krabic a maximalizace využití prostoru může mít významný dopad na finanční situaci společnosti ČLH. Niže jsou výčtově uvedeny některé potenciální dopady:

- 1. Likvidita:** Snížením nákladů a zvýšením efektivnosti může mít společnost k dispozici více peněžních prostředků pro jiné účely, což může zlepšit ukazatele likvidity, jako je ukazatel běžné a pohotové likvidity.
- 2. Ziskovost:** Optimalizace velikosti krabic a maximální využití prostoru může díky snížení nákladů spojených s materiálem, dopravou i pracovní silou zlepšit ziskovost společnosti. To se může projevit na ukazatelích FA.
- 3. Hospodárnost:** Zlepšení produktivity v důsledku tohoto návrhu může též zlepšit efektivitu společnosti, což se může projevit na ukazatelích FA, jako je obrat zásob a obrat aktiv.
- 4. Udržitelnost:** Snížením množství odpadu a optimalizací obalů může společnost zlepšit svou pověst, a tak oslovit kupříkladu veřejnost i organizace, které oceňují udržitelnost.

- 5. Konkurenceschopnost:** Společnost, na základě výše uvedených dopadů i dalšího, může lépe konkurovat cenou i službami, což může zlepšit podíl na trhu a růst tržeb.

Závěrem tohoto návrhu bych chtěl jmenovitě doporučit českou společnost, která se přímo touto oblastí zabývá, a to společnost Blindspot.AI. Jedná se o celosvětově působící softwarovou společnost se sídlem v Praze. Nejvíce se tato společnost dostala do podvědomí veřejnosti během prezidentských voleb v ČR v roce 2023. Společnost nabízí služby, kterými podporuje společnosti v inovativnosti a také digitální transformaci. Ze zveřejněných případových studií vyplývá, že tato společnost spolupracovala v Česku již s ČSOB Pojišťovnou, ŠKODA AUTO, ČEZ a jinými českými i zahraničními společnostmi. Tento návrh tedy rezonuje se studií, kterou Blindspot.AI uveřejnila na svém webu s názvem „*Optimalizace velikosti krabic maximalizovala využití prostoru*“ (blindspot.ai, 2023).

#### **4.5 Tisk pilulek**

Tento návrh je zaměřen na 3D tiskárny s názvem M3DIMAKER od anglické společnosti FabRx. Tiskárny M3DIMAKER jsou dle jejich tvůrců navrženy speciálně pro výrobu personalizovaných léků. Tyto tiskárny využívají proces zvaný vytlačování za tepla k výrobě přesných dávek léků šitých na míru jednotlivým pacientům. Na tomto principu dokáže vyrábět celou řadu lékových forem, včetně tablet, tobolek a jiných, dokáže také do jedné lékové formy zahrnout více účinných farmaceutických látek. Tiskárna M3DIMAKER má poskytnout flexibilní i efektivní způsob výroby personalizovaných léčivých přípravků, který by mohl potenciálně zlepšit výsledky léčby pacientů a snížit náklady na zdravotní péči. Přínos je zde shledán především v inovativnosti a také menší velikosti tohoto zařízení, které by mohlo být bez problémů implementováno do každé lékárny Dr.Max. Podnětem k implementaci tohoto návrhu byl podcastový rozhovor s paní Hanou Valentovou Vojtovou v pořadu Business for Breakfast. Následně byl tento návrh ověřen a doplněn průzkumem lékárenského trhu v ČR, který potvrdil jeho proveditelnost i opodstatnění. Diskuze se zaměřila na slabé stránky velkých lékárenských subjektů, zejména společnosti ČLH, která má omezený počet aktivních laboratoří v rámci

lékárenských poboček. Proto jsou tento návrh či implementace jakožto možné nahrazení této laboratoře zajímavou inovací (fabrx.co.uk, 2023; Tracy a kolektiv, 2022; bforb.cz, 2021).

Možné dopady na FA a tedy na finanční situaci analyzované společnosti, je u tohoto návrhu, na rozdíl od předchozích, nemožné přesně či odhadově kalkulovat. Příčinou je poptávkový formulář společnosti FabRx, která tento přístroj vyrábí, kdy záleží na dané společnosti a jejích potřebách a vyjednaných náležitostech. Z toho důvodu nebylo možné získat přesné kalkulace tohoto návrhu. Tím, že se jedná o velmi specializovanou technologii, je její výsledná cena silně ovlivněna počtem objednaných kusů, tyto množství náležitosti se projevují i v následných nákladech spojeným s jejich pořízením. Na základě odborných článků a jiných zdrojů bylo ale možné alespoň textové doložení potencionálních dopadů na FA analyzované společnosti. Výčtově by se mohlo jednat o následující:

- 1. Kapitálové výdaje:** Zavedení nové technologie, jako je M3DIMAKER, může vyžadovat značné kapitálové výdaje, jež mohou mít dopad na finanční výkazy společnosti. Společnost by musela posoudit náklady na pořízení technologie a veškeré související náklady, jako je instalace, školení, údržba apod.
- 2. Růst výnosů:** Tento návrh by mohl společnosti ČLH poskytnout konkurenční výhodu tím, že umožní výrobu personalizovaných léčiv, což by potenciálně mohlo vést k růstu příjmů. Společnost by musela posoudit potenciální poptávku po personalizovaných lécích a to, jak by to mohlo ovlivnit zdroje jejich příjmů.
- 3. Provozní náklady:** Implementace zařízení M3DIMAKER by mohla mít dopad i na provozní výdaje společnosti. Společnost bude například muset najmout další zaměstnance nebo nakoupit nové materiály na podporu nového výrobního procesu. Je důležité pečlivě posoudit, jak by nová technologie mohla ovlivnit výdaje, a zahrnout tyto možné změny do finančních výkazů a propočtů společnosti (Tracy a kolektiv, 2022).

Tento výčet dopadů je stručný, ale může sloužit jako východisko pro posouzení finančních vlivů M3DIMAKER na společnost ČLH. Nicméně, aby byly získány reálné dopady, je nutné mít přístup k již zmiňovaným informacím a důkladně zvážit přínosy a rizika implementace tohoto návrhu.

## DISKUZE

Za pomoci statistického softwaru R a také Excelu byl ve výzkumné části diplomové práce vytvořen postup statistického zkoumání pomocí jednotlivých metod na dílčí oblasti. Celkem se jednalo o pět oblastí, kde první tři oblasti představovaly ukazatele ekonomických i finančních hodnot analyzované společnosti za zvolené časové období. Následně byla dotvořena oblast čtyři, která byla zaměřena na statistické doložení vlivu a jeho dopadu na bankrotní model Index IN05. Nejdříve byly v oblastech vytvořeny pomocí prognóz doplňující datové vzorky pro následné statistické funkce a to z „originálního“ vzorku dat. Poté došlo k ověření normality dat a z důvodu nepotvrzení normality v každé testované oblasti došlo k aplikaci neparametrických testů, a to přesněji Kruskal-Wallisova testu pro posouzení, zda vzorky dat jsou či nejsou stejné. Poté již došlo ke specifikovaným komparacím dvou výběrů v rámci všech relevantních kombinací. K tomu sloužil Mann-Whitneyho U-test. Po těchto neparametrických testech se výzkum zaměřil na původní data (myšleno „originální“), která měla nejpodstatnější vypovídací hodnotu jakožto samotný vzorek. Aby bylo možné takový samostatný vzorek testovat, byly zde aplikovány autokorelace, přesněji ACF a PACF. Než však bylo možné tyto testy provést, bylo nutné zajistit stacionaritu dat a tu také ověřit. Pro ověření stacionarity dat byl použit ADF test jakožto hlavní a výchozí ukazatel pro následné aplikace, kdy byl ještě doplněn o test PP. Ve výpočetní části došlo u vzorku dat k jejich zlogaritmování a následné první diferenci pro potvrzení stacionarity dat s následnou aplikací autokorelačních funkcí. Poslední oblast byla jediná zásadněji odlišná, kdy se u ní testovala data dvou oblastí za pomoci CCF. Aby bylo možné tento test aplikovat, bylo nutné původní data „očistit“. K očištění dat u oblasti 5 došlo pomocí reziduí a jejich ověření Shapiro-Wilkovým testem normality. Na základě analýz oblastí a celkového výzkumu bylo možné pozitivně odpovědět na centrální výzkumnou otázku, která zní: *„Jaký byl vliv PZI (fúze a akvizice) z hlediska retrospektivního vývoje na zvolenou společnost v rámci jejího oboru působnosti“*.

Výzkum u dílčích oblastí a aplikované analýzy přispěl k přijmutí či zamítnutí hlavních hypotéz oblastí a také k následujícím závěrům:



- **Oblast 1 (počet lékáren)** – *H1: PZI (akvizice, fúze) vedly k upevnění a růstu v daném oboru (v oboru působení).*

Nejsilněji/nejlépe byly vyhodnoceny ty vlivy, kde vliv PZI byl implementován, ať už částečně či úplně. Autokorelace bohužel potvrzena nebyla, ale z celkového obrazu, které přinesly všechny výpočty v této oblasti, se tedy H1 přijímá. Závěr oblasti 1 je, že PZI (akvizice, fúze) vedly k upevnění a růstu v daném oboru u zkoumané společnosti ČLH.

- **Oblast 2 (obrat)** – *H2: Díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v obchodních činnostech (obrat).*

I zde byly „nejlépe“ vyhodnoceny ty vlivy, které byly nějak ovlivněny ze strany PZI. ACF a PACF potvrzeny nebyly, ale z celkového zhodnocení, jež podložily všechny výpočty v této oblasti, se H1 přijímá. Závěr oblasti 2 je takový, že díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v obchodních činnostech, zde v obratu zkoumané společnosti ČLH.

- **Oblast 3 (průměrný počet zaměstnanců)** – *H3: Díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v personální oblasti.*

U této oblasti aplikace Kruskal-Wallisova testu nepřinesla očekávané závěry, a tedy odlišnost zkoumaných vlivů. Tomuto závěru oponovaly závěry z Mann-Whitneyho U-testu, které tvrdily, že je zde odlišnost přítomna a data s částečným i úplným vlivem jsou více odlišná. U autokorelačních funkcí byly vyzorovány určité výkyvy, ale ne tak silné, aby bylo možné potvrdit přítomnost autokorelace. Sumarizací zjištěného se s výskytem silných výhrad přijímá H1. Závěr oblasti 3 tedy je, že díky PZI (akvizice, fúze) se projeví synergické efekty v personální oblasti u zkoumané společnosti ČLH.

- **Oblast 4 (Index IN05)** – *H4: Díky PZI (akvizice, fúze) došlo ke stabilizaci finanční situace ČLH, která vedla nebo napomohla k odvrácení možného ohrožení bankrotem.*

U oblasti 4 sice oba neparametrické testy vyhodnotily nerozdílnost dat jednotlivých vlivů, ale Kruskal-Walisův test skrze krabicový diagram naznačoval

velmi silnou rozdílnost všech zkoumaných s největšími hodnotami u Částečného vlivu. To bylo příčinou původních dat, kdy prognózy u dílčích položek vstupujících do výpočtu Indexu IN05, které byly velmi přívětivé, a tak následně společnosti nehrozil bankrot, jak tomu bylo u Úplného vlivu po druhém vlivu PZI. Odlišný a také těžko predikovatelný byl vývoj u Indexu IN05, jehož velké negativum bylo v malém vzorku na následné predikce. Přínos nebyl ani v následném zjišťování stacionarity dat. U testů zjišťujících stacionaritu nebyla nalezena shoda ani jasný signál k následnému výpočtu ACF a PACF, kdy tyto funkce nebyly z předchozích důvodů vypočítány. Rekapitulací zjištěného u výzkumu oblasti 4 se s výskytem větších výhrad může H1 přijmout, a to na základě zmíněného krabicového diagramu vývoje časových řad. Je vhodné přidat modelový vývoj ukazatele Indexu IN05 Bez vlivu. Tento ukazatel se většinu svého vývoje nacházel v bankrotním pásmu, na rozdíl od Částečného a Úplného vlivu, které v určitém časovém období vykazovaly silné finanční zdraví a zbytek svého vývoje byly v šedém pásmu, což je považováno za přínosné rozmezí. Takový vývoj u vývoje Bez vlivu nebyl vůbec zaznamenán, a společnost byla v této modelové situaci silně ohrožena bankrotem. Statisticky doložit to ale bohužel jde pouze a jen na první komparaci Mann-Whitneyho U-testu. Závěr oblasti 4 je následující: díky PZI (akvizice, fúze) došlo ke stabilizaci finanční situace ČLH, která vedla nebo napomohla k odvrácení možného ohrožení bankrotem.

- **Oblast 5 (obrat a počet lékáren) – H5: PZI (akvizice, fúze) mohly být příčinou v pozitivním vývoji a růstu analyzované společnosti v rámci sledovaných oblastí.**  
Oblast 5 pracovala s relevantně zvolenými daty a také s daty, která byla v průběhu výzkumu „bezproblémová“. U dat byl zjištěn trend jejich časových řad a následně očištěn. Poté došlo k výpočtu reziduí a jejich otestování skrze normalitu. Vše bylo u dílčích výpočtů potvrzeno a přešlo se na výpočet křížové korelace. CCF byla u zkoumaných dat přítomna a tedy potvrzena. V rámci výpočtů této oblasti se H1 přijímá. Závěr oblasti 5 je, že PZI (akvizice, fúze) mohly být příčinou pozitivního vývoje a růstu analyzované společnosti v rámci sledovaných oblastí.

## ZÁVĚR

Přímé zahraniční investice (PZI) jsou důležitým aspektem ve světové ekonomice a jejich dopad na společnosti je předmětem mnoha publikací, prací či výzkumů. Tato diplomová práce se zaměřovala na zhodnocení vlivu PZI na finanční situaci mezinárodně působící společnosti ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., která působí na mezinárodním trhu a je dominantním poskytovatelem na českém lékárenském trhu. Prostřednictvím ukazatelů FA došlo ke zhodnocení finanční stability a zdraví společnosti, identifikaci slabých částí a návrhů doporučení ke zlepšení do následujících let.

Práce byla rozdělena do tří částí, a to teoretické, analytické a návrhové. V teoretické části došlo k definování pojmu PZI a jejich dopad byl zkoumán z několika úhlů pohledu. Dále byla vysvětlena FA a její vybrané ukazatele, analýza vnějšího i vnitřního prostředí a také metodologická kapitola obsahující statistické testy a metody. V analytické části byla společnost ČLH analyzována za zvolené období 22 let (2000-2021) pomocí vybraných ukazatelů a výsledné hodnoty byly porovnány s hodnotami zvoleného konkurenta ve stejném odvětví (BENU Česká republika, s.r.o.). Po provedení FA byla doložena analytická část výzkumem, ve kterém bylo pomocí statistických metod prokázáno významné a silné působení PZI na společnost během zvoleného časového období, a to jak na finančních, tak na ekonomických veličinách. Ústřední výzkumná otázka zněla: „*Jaký byl vliv PZI (fúze a akvizice) z hlediska retrospektivního vývoje na zvolenou společnost v rámci jejího oboru působnosti*“ a pro získání odpovědi na tuto otázku byly vytvořeny dílčí hypotézy, které se vždy vztahovaly ke zkoumané oblasti. Platnost hypotéz byla testována podle dílčích cílů z hlediska testovaných proměnných. Výzkum doložil, že přímé zahraniční investice měly značný vliv na společnost ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s. prostřednictvím vzniku, růstu a také způsobily její dominanci na lékárenském trhu v ČR. Určité oblasti zkoumání ukázaly přesvědčivější výsledky než jiné. Celkový dojem byl posílen potvrzením hypotéz, a tedy i centrální výzkumné otázky. Možná omezení výzkumné části v této diplomové práci byla spatřována v nedostatku času na kvalitnější a hlubší analýzu dílčích oblastí, která by pomohla odhalit nové poznatky. Velká omezení/limitace spočívala u predikování v oblastech, a to přesněji časových řad „Bez vlivu“, kdy se vycházelo pouze z předchozích 5 let, což je velmi malý soubor na tvorbu precizního modelování. Největší omezení/limita byla spatřena v délce, a tedy množství sledovaných údajů, i když se jednalo o 22 pozorování, delší časový úsek

nebo větší doprovodný soubor dat by poskytl větší prostor pro komplexnější metody a analýzy, kupříkladu možnost analýzy cyklických složek apod. Celkově tato práce prokázala vliv PZI na analyzovanou společnost, jakož i jejich sílu a význam z hlediska vybraných historických dat v členění na dílčí oblasti.

Zjištění naznačila, že PZI sehrály zásadní roli v rozvoji a úspěchu společnosti ČLH, a aby bylo docíleno hlavního cíle této diplomové práce, byla uvedena doporučení pro další zlepšení. Tato zlepšení byla rozebrána a relevantně doložena literaturou, kalkulacemi a dalšími podklady v závěrečné části. Závěrečná, tedy návrhová část, práce obsahuje návrhy na zlepšení finanční situace společnosti ČLH, které vycházely z FA, a další zkoumání vztahující se k analyzované společnosti. Zjištěné výsledky FA vykreslily společnost jako velice prosperující i finančně zdravou. Společnost je rovněž tak vysoce a silně postavená, že jí nehrozí žádný závažný problém. Hospodaření společnosti vykazovalo přijatelné hodnoty a bankrotní i bonitní modely nevykazovaly hrozící bankrot či finanční nestabilitu. V posledních letech společnost neuskutečnila žádné významné investice nebo nedostala větší finanční podporu, což na jednu stranu ukazuje konzervativní přístup a schopnost usadit se, ale na druhou stranu se připravuje o finanční zdroje, které by bylo možné využít pro nové investice, inovace, růst společnosti či rozšíření do dalších trhů. Pokud by společnost použila vlastní kapitál na zvolené návrhy, ten může být pro společnost dražší než cizí kapitál. Doufám, že mnou vypracované návrhy dárkové karty, věrnostního programu, chatbota, optimalizace velikosti krabic pomocí AI a tisku pilulek budou pro společnost ČLH užitečné a jejich vypracování v této diplomové práci poslouží jako podklad pro realizaci a následná zlepšení finanční situace a růst do dalších let. Po sumarizaci všech získaných informací není jednoduché u tak prosperující a zdravé společnosti, kdy se navíc nachází na takto silně regulovaném i konkurenčním trhu, vymyslet v dnešních podmínkách nové inovace či návrhy, neboť se jedná o opravdu silně rigidní prostředí.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

AGRAWAL, Nidhi. MANTRA LABS. Here's How You Measure the ROI from Chatbots [online]. Copyright © 2023 Mantra Labs, 2020, 3. 8. 2020 [cit. 2023-03-02]. Dostupné z: <https://www.mantralabsglobal.com/blog/measure-chatbot-roi/>

AWARDS2GO: blog. The Advantages and Disadvantages Of Gift Cards for Business [online]. © Awards2Go 2023, 2022, 26. 4. 2022 [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.awards2go.net/blog/advantages-of-gift-cards-for-business/>

BENU FRANCHISA: Podnikajte úspěšně pod silnou a stabilní značkou BENU [online]. © 2022 BENU, 2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://franchisa.benu.cz/>

BENU: O BENU [online]. 2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://www.benu.cz/o-benu>

BLACKHAWKNETWORK: Resources & insights. Smart Strategies for Using Prepaid Cards in Acquisition and Loyalty Programs [online]. © 2023 All rights reserved, 2022 [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://blackhawknetwork.com/resources/smart-strategies-using-prepaid-cards-acquisition-and-loyalty-programs>

BOSCO, Laura. KRIT: Product Management. How much does it really cost to build an app like Starbucks? [online]. © 2023 GreyNoise [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.krit.com/blog/starbucks-app-cost>

BRŮHOVÁ FOLTÝNOVÁ, Hana a Sarah Knapp ABRAMOWITZ. Hodnocení plánů a projektů mobility: průvodce pro správnou evaluaci opatření a strategií udržitelné městské mobility. Second edition. Praha: Grada, 2022. ISBN 978-80-271-3244-7.

BUSINESS FOR BREAKFAST: Podcasty bforb on air. HOST: Hanka Valentová Vojtová, jednatelka společností Heracleum a Bilegria, provozovatelka lékárny Rémus v Plzni [online]. © Business for Breakfast Česká republika, 2021, 3. 2. 2021 [cit. 2023-03-17]. Dostupné z: <https://www.bforb.cz/novinky/podcasty-bforb-on-air>

COMREY, Andrew L. a Howard B. LEE. Elementary Statistics: A Problem Solving Approach. 4th Edition. Lulu.com, 2006. ISBN 141166616X.

CZ-NACE: 477 - Maloobchod s ostatním zbožím ve specializovaných prodejnách. 4773 - Maloobchod s farmaceutickými přípravky: 4774 - Maloobchod se zdravotnickými a ortopedickými výrobky [online]. © 2018 Andrej Kesely, 2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://www.nace.cz/477-maloobchod-ostatnim-zbozím-specializovanych-prodejnach>

ČESKÁ LÉKÁRNICKÁ KOMORA: Vize 2025. Jak má vypadat lékárenství za 3 roky? Česká lékárnická komora vydala Vizi lékárenství 2025 [online]. 2022, 4.5.2022 [cit. 2022-10-22]. Dostupné z: <https://www.lekarnici.cz/O-CLnK/Vize-2025/Jak-ma-vypadat-lekarenstvi-za-3-roky-Ceska-lekarn.aspx>

ČESKÁ LÉKÁRNICKÁ KOMORA: Výroční zprávy. Výroční zpráva za rok 2021: DM-Pharma s.r.o.; CETA ENERGO s.r.o. [online]. Rozárčina 1422/9, 140 02 Praha 4: Česká

lékárnická komora, 2022, 29. 10. 2022 [cit. 2022-11-01]. Dostupné z: [https://www.lekarnici.cz/getattachment/35e3d8e5-509f-423d-aec7-c8dd62590311/Vyrocní-zpráva-2021\\_kor2.pdf.aspx](https://www.lekarnici.cz/getattachment/35e3d8e5-509f-423d-aec7-c8dd62590311/Vyrocní-zpráva-2021_kor2.pdf.aspx)

ČSÚ: Český statistický úřad. Veřejná databáze: Indexy tržeb bez DPH v maloobchodě a za prodej a opravy motorových vozidel – očištěno [online]. 2022, 20.10.2022 [cit. 2022-11-06]. Dostupné z: [https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=OBU01-COC&z=T&f=TABULKA&skupId=1875&katalog=31029&str=v243&&c=v3~8\\_RP2021&v=v173\\_STOCISTENI\\_7604\\_P#w=](https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=OBU01-COC&z=T&f=TABULKA&skupId=1875&katalog=31029&str=v243&&c=v3~8_RP2021&v=v173_STOCISTENI_7604_P#w=)

DENÍK.CZ: Ekonomika. České e-shopy patří k evropské špičce. Těm menším však klesají zisky [online]. Copyright © VLTAVA LABE MEDIA, 2019, 24.11.2019 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://www.denik.cz/ekonomika/ceske-e-shopy-patri-k-evropske-spicke-tem-mensim-vsak-klesaji-zisky-20191124.html>

DILMEGANI, Cem. AI MULTIPLE: Chatbot. Top 25 Chatbot Case Studies & Success Stories in 2023 [online]. © Copyright 2023 AIMultiple, 2023, 2. 2. 2023 [cit. 2023-03-05]. Dostupné z: <https://research.aimultiple.com/top-chatbot-success/>

DOBEŠOVÁ, Zdena. ORANGE: Praktický návod do cvičení předmětu Data mining. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2022. ISBN 978-80-244-6086-4.

DR.MAX HOLDING. Home [online]. [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.drmax.eu/en/default>

DR.MAX: O nás. O společnosti [online]. © 2022 Lékárna Dr. Max. Všechna práva vyhrazena, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.drmax.cz/o-dr-max/o-spolecnosti>

E15.CZ: Rozhovory. Budeme investovat do virtuálních lékáren, říká šéf lékáren Dr. Max [online]. © 2001–2022 Copyright CZECH NEWS CENTER, 2022, 10.9.2021 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/rozhovory/budeme-investovat-do-virtualnich-lekaren-rika-sef-lekaren-dr-max-1383427>

EVROPSKÁ DATABANKA: EDB. Katalog firem: DM-Pharma s.r.o.; CETA ENERGO s.r.o. [online]. © Evropská databanka [cit. 2022-10-22]. Dostupné z: <https://www.edb.cz/>

FABRX: Technologies. Pharmaceutical 3D printer [online]. Copyright © 2022 FabRx [cit. 2023-03-16]. Dostupné z: <https://www.fabrx.co.uk/technologies/>

FECÁK, Tomáš. *Mezinárodní dohody o ochraně investic a právo Evropské unie*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-982-3.

FECÁK, Tomáš. *Mezinárodní dohody o ochraně investic a právo Evropské unie*. Praha: Wolters Kluwer, 2021. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7676-111-7.

FISGLOBAL: article. 8 ways gift cards can benefit your business [online]. ©2023 FIS. Advancing the way the world pays, banks and invests™, 2021, 21. 10. 2021 [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.fisglobal.com/en/insights/merchant-solutions-worldpay/article/8-ways-gift-cards-can-benefit-your-business>

FLIEBER: Inventory. 6 inventory ROI formulas to help you optimize your online retail business [online]. Flieber | 2023 - All Rights Reserved, 2021, 6. 10. 2021 [cit. 2023-03-14]. Dostupné z: <https://www.flieber.com/blog/6-inventory-roi-formulas>

HAGUE, Paul N. *The business models handbook: templates, theory and case studies*. New York: Kogan Page, [2019]. ISBN 978-0-7494-9752-1.

HARRIS, Teresa. OUTOFTHE SANDBOX. The Pros and Cons of Selling Gift Cards [online]. © 2023 Out of the Sandbox. Ecommerce Software by Shopify [cit. 2023-02-12]. Dostupné z: <https://outofthesandbox.com/blogs/shopify-theme-blog/the-pros-and-cons-of-selling-gift-cards>

HEBÁK, Petr, Jiří HUSTOPECKÝ, Eva JAROŠOVÁ a Ivana MALÁ. *Vícerozměrné statistické metody: aplikace v technických a ekonomických oborech*. 3., rozšířené vydání. Praha: Informatorium, 2005. ISBN 80-733-3025-3.

HEISLEROVÁ, Marcela. *Aktuální legislativa pro lékárníky* [online]. Praha: Institut postgraduálního vzdělávání ve zdravotnictví, katedra lékárenství IPVZ, 2020 [cit. 2023-02-11]. ISBN 978-80-87023-53-2.

HENDL, Jan, Marek SEDLAČÍK a Oldřich KŘÍŽ. *Přehled statistických metod: analýza a metaanalýza dat*. Páté, rozšířené vydání. Praha: Portál, 2015. ISBN 978-80-262-0981-2.

HINDLS, Richard, Stanislava HRONOVÁ, Jan SEGER a Ivana MALÁ. *Statistika pro ekonomy: aplikace v technických a ekonomických oborech*. 5. vyd. Praha: Professional Publishing, c2004. ISBN 80-864-1959-2.

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vydání druhé přepracované. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2016. ISBN 978-80-245-2159-6.

CHEN, James. INVESTOPEDIA: Business essentials. Loyalty Program: Definition, Purposes, How It Works, Example [online]. Investopedia, LLC (DBA Dotdash), 2022, 31. 12. 2022 [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/loyalty-program.asp>

IBM: Topics. What is a chatbot? [online]. Copyright © 2023 IBM [cit. 2023-02-27]. Dostupné z: [https://www.ibm.com/topics/chatbots?mhsrc=ibmsearch\\_a&mhq=chatbot](https://www.ibm.com/topics/chatbots?mhsrc=ibmsearch_a&mhq=chatbot)

IDNES.cz: ZPRAVODAJSTVÍ. Finance: Kolik utratíme v lékárnách a jaké léky kupujeme nejvíce? [online]. © 1999–2023 MAFRA, 2021, 23. 4. 2021 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: [https://www.idnes.cz/finance/financni-radce/leky-ceny-uhrada-doplatek-imity.A210422\\_082629\\_viteze\\_frp](https://www.idnes.cz/finance/financni-radce/leky-ceny-uhrada-doplatek-imity.A210422_082629_viteze_frp)

JANATKA, František a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Globální podnikání*. 2. aktualizované vydání. [Praha]: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2019. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-87839-98-0.

KALOUDA, František. *Finanční a cost-benefit analýza podniku: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019. Finance (Grada). ISBN 978-80-7380-778-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

LÉKÁRENSTVÍ – Česká spořitelna: LÉKÁRENSTVÍ Duben 2018. PRODEJ LÉKŮ V ČR A NA SLOVENSKU [online]. EU OFFICE / KNOWLEDGE CENTRE, Ekonomické a strategické analýzy Česká spořitelna, 2018 [cit. 2023-01-24]. Dostupné z: [https://www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www\\_csas\\_cz/Dokumenty-korporat/Dokumenty/Prodej%20%C3%A9k%C5%AF%20v%20%C4%8CR\\_public\\_2018\\_04%20\(1\).pdf](https://www.csas.cz/content/dam/cz/csas/www_csas_cz/Dokumenty-korporat/Dokumenty/Prodej%20%C3%A9k%C5%AF%20v%20%C4%8CR_public_2018_04%20(1).pdf)

LEONARD, Matt. SUPPLYCHAINDIVE: News. How DHL optimized packaging at warehouses to cut shipping costs [online]. © 2023 Industry Dive, 2021, 12. 1. 2021 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.supplychaindive.com/news/dhl-carton-utilization-set-optimization-research-warehouse-box-shipping-cost-ecommerce-order/593164/>

LEVEL 6: Brand performance reimagined. Branded Reloadable, Prepaid and Virtual Debit Cards [online]. Copyright 2023 Level 6 | All Rights Reserved, 2022, 11. 8. 2022 [cit. 2023-02-17]. Dostupné z: [https://www.level6incentives.com/reloadable\\_prepaid\\_debit\\_cards/](https://www.level6incentives.com/reloadable_prepaid_debit_cards/)

LIPOVSKÁ, Hana. *Moderní ekonomie: jednoduše o všem, co byste měli vědět*. Praha: Grada, 2017, 252 stran: ilustrace, portrét. ISBN 978-80-271-0120-7.

MÁČE, Miroslav. *Účetnictví, analýza a řízení financí*. Brno: Václav Klemm – Vydavatelství a nakladatelství, 2020. ISBN 978-80-87713-20-4.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2020. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-87865-65-1.

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbírká listin. Sbírká listin BENU Česká republika s.r.o.: Přehled listin [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [roky 2000-2021] [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=708269>



MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Sbíрка listin Česká lékárna,a.s.: Přehled listin [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [roky 2000-2012] [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=530818>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Sbíрка listin ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s.: Přehled listin [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, [roky 2009-2021] [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=695008>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Výpis z obchodního rejstříku: ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING, a.s., B 6919 vedená u Krajského soudu v Brně [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=695008&typ=PLATNY>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Výpis z obchodního rejstříku: Česká lékárna,a.s., B 3457 vedená u Krajského soudu v Brně [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2013 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=530818&typ=UPLNY>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Výpis z obchodního rejstříku: BENU Česká republika s.r.o., C 318084 vedená u Městského soudu v Praze [online]. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=708269&typ=PLATNY>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY: Veřejný rejstřík a Sbíрка listin. Sbíрка listin ViaPharma s.r.o.: účetní závěrka [2021], výroční zpráva [2021], zpráva o vztazích [2021], zpráva auditora [online]. 2022, 26.4.2022 [cit. 2023-01-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=71395448&subjektId=464016&spis=91590>

MONOLITH: Industrial. 4 Ways AI Is Changing the Packaging Industry [online]. © 2022 Monolith. All rights reserved. [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.monolithai.com/blog/4-ways-ai-is-changing-the-packaging-industry>

NEUBAUER, Jiří, Marek SEDLAČÍK a Oldřich KŘÍŽ. *Základy statistiky: aplikace v technických a ekonomických oborech*. 3., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3421-2.

NEUBAUER, Jiří, Marek SEDLAČÍK a Oldřich KŘÍŽ. *Základy statistiky: aplikace v technických a ekonomických oborech*. 3., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3421-2.

NEWSTREAM: Zprávy z firem. Tržby sítě lékáren Dr.Max byly loni rekordní, dařilo se i e-shopu [online]. Copyright © newstream a dodavatelé obsahu, created by Webovky123, 12.4.2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z:

<https://www.newstream.cz/zpravy-z-firem/trzby-site-lekaren-dr-max-byly-loni-rekordni-darilo-se-i-e-shopu>

NIGAM, Manisha. Data Analysis with Excel: Tips and tricks to kick start your excel skills. BPB Publications, 2019. ISBN 9388176677.

NORVELL, Tim a Alisha HORKY. SCIENCEDIRECT: Journal of Retailing and Consumer Services. Gift card program incrementality and cannibalization: The effect on revenue and profit: Journal of Retailing and Consumer Services [online]. Volume 39, Pages 250-257, ISSN 0969-6989, 2017, 1 September 2017 [cit. 2023-02-10]. Dostupné z: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0969698917300243>

PAYNE, Matt. WIDTH.AI. Dynamic Pricing: How Pricing Optimization And Revenue Management Benefit From Machine Learning [online]. Copyright Width.ai, 2022, 4. 11. 2022 [cit. 2023-03-14]. Dostupné z: <https://www.width.ai/post/dynamic-pricing-price-optimization>

PEACOCK, Lindsey. SHOPIFY: Shopify Blog. 7 Innovative Customer Loyalty Programs and How To Start [online]. Shopify, 2022, 22. 6. 2022 [cit. 2023-02-24]. Dostupné z: <https://www.shopify.com/blog/loyalty-program>

PENTA INVESTMENTS: Dr.Max [online]. 2008-2022 © Penta Investments, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.pentainvestments.com/cs/investments/project/dr-max-7IYsvC.aspx>

PENTA INVESTMENTS: Dr.Max. Tiskové zprávy: Penta kupuje v Česku lékárny Lloyds a farmaceutického distributora Gehe [online]. 2008-2022 © Penta Investments, 14. 08. 2012 Praha [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.pentainvestments.com/cs/press-release/penta-kupuje-v-cesku-lekarny-lloyds-a-farmaceutickeho-3ZMwB3.aspx>

PENTA INVESTMENTS: Investiční portfolio. Odvětví [online]. 2008-2022 © Penta Investments, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.pentainvestments.com/cs/investments.aspx>

PENTA INVESTMENTS: O nás [online]. 2008-2022 © Penta Investments, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.pentainvestments.com/cs/about.aspx>

PENTA INVESTMENTS: O nás. Organizační struktura [online]. 2008-2022 © Penta Investments, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.pentainvestments.com/cs/about/structures.aspx>

PETERS ARRIAGADA, Carolina, Coble F., David COBLE F., DAVID, Toby X. LI a Brendan LEWIS. *Investment aftercare explained: a guide for FDI practitioners and policymakers on how to grow and retain investors*. New York: Routledge Taylor & Francis Group, 2022. ISBN 978-1-032-00627-7.

PHOENIX: O nás [online]. © 2022 Phoenix, 2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://www.phoenix.cz/o-nas/>

POST, Jennifer. BUSINESS NEWS DAILY: Sales & Marketing. Customer Loyalty Programs: A Must-Have Retention Strategy [online]. © 2023 business.com, 2023, 21. 2. 2023 [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.businessnewsdaily.com/6174-customer-loyalty-programs.html>

POŠTA, Vít. *Makroekonomická analýza na příkladu české ekonomiky*. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-720-0.

PRACHATICKÝ DENÍK.CZ: Čtenář reportér. Taxík Maxík pomáhá v celé republice. Svého pomocníčka mají i lidé z Prachatic [online]. © VLTAVA LABE MEDIA, 2022, 28.4.2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://prerovsky.denik.cz/zdravi/supermoderni-laborator-pomuze-pri-nedostatku-leciv.html>

PROKOP, Viktor a Jan STEJSKAL. *Role veřejného a soukromého sektoru v inovačním prostředí*. Praha: Wolters Kluwer, 2018. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7598-131-8.

PŘEROVSKÝ DENÍK.CZ: Zdraví. Náhrada za Nučice. Supermoderní laboratoř v Praze pomůže při nedostatku léčiv [online]. © VLTAVA LABE MEDIA, 2022, 27.4.2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: <https://prerovsky.denik.cz/zdravi/supermoderni-laborator-pomuze-pri-nedostatku-leciv.html>

QUORA: Why do companies sell gift cards for discounts? Why do they give discounts when buying gift cards, if they don't give discounts when you pay in cash? [online]. © Quora, Inc. 2023 [cit. 2023-02-11]. Dostupné z: <https://www.quora.com/Why-do-companies-sell-gift-cards-for-discounts-Why-do-they-give-discounts-when-buying-gift-cards-if-they-dont-give-discounts-when-you-pay-in-cash>

RŮČKOVÁ, Petra, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2021. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3124-2.

ŘEZNIČKOVÁ, Aneta a Jiří KROPÁČEK. AKTUÁLNĚ.CZ: Finance. Nakupování: Kdo vlastní obchodní řetězce v Česku a které z nich jsou nejsilnější [online]. Atlas.cz 1999 – 2023 © Economia, 2023, 18. 1. 2023 [cit. 2023-02-15]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/retezce-v-cesku-a-evrope/r~3c5790a090f211ed8c6f0cc47ab5f122/>

SČÍTÁNÍ 2021: Věková struktura. Obyvatelstvo podle věkových skupin [online]. ČSÚ, SLDB 2021, 2022, leden 2022 [cit. 2023-01-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/scitani2021/vekova-struktura>

SEMERÁDOVÁ, Zuzana. MÉDIÁŘ. Průzkum: Dr. Maxe volí k nákupu většina Čechů, cenově ho dohání Pilulka [online]. News Media s.r.o.: Copyright © News Media 2011-

2023, 2017, 8. 1. 2017 [cit. 2023-02-14]. Dostupné z: <https://www.mediar.cz/pruzkum-dr-maxe-voli-k-nakup-u-vetsina-cechu-cenove-ho-dohani-pilulka/>

SHEEHAN, Alexandra. SHOPIFY: How To Create Gift Cards for Your Business. How To Create Gift Cards for Your Business [online]. Shopify, 2022, 27. 10. 2022 [cit. 2023-02-12]. Dostupné z: <https://www.shopify.com/blog/sell-gift-cards>

SCHARMER, Lori. NDSU: North Dakota State University. Consumers Guide to Reloadable Prepaid Cards [online]. ©2023 North Dakota State University, 2013, 1. 7. 2013 [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: [https://www.ag.ndsu.edu/cff/family\\_science/family-community-education/consumer-guide-to-reloadable-pre-paid-cards-handout-fe1679](https://www.ag.ndsu.edu/cff/family_science/family-community-education/consumer-guide-to-reloadable-pre-paid-cards-handout-fe1679)

SINGH, Prabhjot. CSM: The Magazine for Customer Service Managers & Professionals. Pros and Cons of Chatbots: All You Need to Know About AI Chatbots [online]. © Customer Service Manager (CSM) 2005-2023 [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://www.customerservicemanager.com/pros-and-cons-of-chatbots/>

SLOAN, Kayla. DUE: Business Tips. 4 Pros and Cons of Using Chatbots [online]. © Due 2023, 2023, 20. 2. 2023 [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://due.com/pros-and-cons-of-using-chatbots/>

STARBUCKS: Rewards. Free coffee is a tap away [online]. © 2023 Starbucks Coffee Company [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.starbucks.com/rewards>

STARBUCKS: Rewards. Naplňte svůj šálek odměnami se Starbucks® Rewards [online]. AmRest Coffee [cit. 2023-02-25]. Dostupné z: <https://www.starbuckscoffee.cz/cz/informace-o-zpracovani-osobnich-udaju>

SÚKL: Státní ústav pro kontrolu léčiv. Legislativa a pokyny: Přehled nejdůležitějších právních předpisů [online]. Šrobárova 48, 100 41 Praha 10: 2010 © SÚKL [cit. 2023-01-25]. Dostupné z: <https://www.sukl.cz/sukl/prehled-nejdulezitejsich-pravnich-predpisu>

SÚKL: Státní ústav pro kontrolu léčiv. Výroční zpráva o činnosti SÚKL: Výroční zpráva SÚKL 2010, 2012, 2021 [online]. Šrobárova 48, 100 41 Praha 10: 2010 © SÚKL, 2022 [cit. 2022-10-15]. Dostupné z: <https://www.sukl.cz/modules/marwel/index.php?rewrite=sukl%2Fvyrocni-zprava-o-cinnosti-sukl&str=1>

SUPPLYCHAINBRAIN: Articles. AI Tool Aims to Perfect Packaging With Shipping Cost Optimization [online]. ©2023 Keller International Publishing Corp All rights reserved., 2019, 4. 12. 2019 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.supplychainbrain.com/articles/30560-ai-tool-aims-to-perfect-packaging-with-shipping-cost-optimization>

ŠVARCOVÁ, Jena. Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech: učebnice. Zlín: CEED, 2016. ISBN 978-80-87301-21-0.

TEETOR, Paul. R Cookbook: Proven Recipes for Data Analysis, Statistics, and Graphics. 1005 Gravenstein Highway North, Sebastopol, CA 95472: O'Reilly Media, 2011. ISBN 1449307264.

THE R PROJECT FOR STATISTICAL COMPUTING: R Documentation. Augmented Dickey-Fuller Test [online]. [cit. 2022-12-22]. Dostupné z: <https://search.r-project.org/CRAN/refmans/aTSA/html/adf.test.html>

THE R PROJECT FOR STATISTICAL COMPUTING: R Documentation. Auto- and Cross- Covariance and -Correlation Function Estimation [online]. [cit. 2022-12-23]. Dostupné z: <https://search.r-project.org/R/refmans/stats/html/acf.html>

THE R PROJECT FOR STATISTICAL COMPUTING: R Documentation. Phillips-Perron Test [online]. [cit. 2022-12-22]. Dostupné z: <https://search.r-project.org/CRAN/refmans/aTSA/html/pp.test.html>

THE R PROJECT FOR STATISTICAL COMPUTING: R Documentation. Shapiro-Wilk normality test [online]. [cit. 2022-12-20]. Dostupné z: [https://search.r-project.org/CRAN/refmans/psyntur/html/shapiro\\_test.html](https://search.r-project.org/CRAN/refmans/psyntur/html/shapiro_test.html)

TRACY, Timothy, Lei WU, Xin LIU, Senping CHENG a Xiaoling LI. ELSEVIER: International Journal of Pharmaceutics. 3D printing: Innovative solutions for patients and pharmaceutical industry [online]. © 2022 The Author(s). Published by Elsevier B.V., 2022, 9. 12. 2022 [cit. 2023-03-16]. Dostupné z: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0378517322010353?token=E0BC5E5EE566B5A1421CE3208DC8C1CB901AE7388B80BD37258F23B664EF1A1F98D9FCF9B0E4DF7E9E654C284E4F0B91&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230316181736>

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. *World Investment Report 2022: Annex table 01: FDI inflows, by region and economy, 1990-2021* [online]. UNCTAD – Palais des Nations, 8-14, Av. de la Paix, 1211 Geneva 10, Switzerland: Copyright © United Nations 2022, 2022 [cit. 2022-08-30]. Dostupné z: <https://unctad.org/topic/investment/world-investment-report>

ÚOHS: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Hospodářská soutěž: Sbírký rozhodnutí [online]. Brno: © 2012–2022 Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, 2004, 23. 4. 2004 [cit. 2022-11-01]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/sbirky-rozhodnuti/detail-4605.html>

ÚOHS: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Hospodářská soutěž: Sbírký rozhodnutí [online]. Brno: © 2012–2022 Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, 2006, 26. 7. 2006 [cit. 2022-11-01]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/sbirky-rozhodnuti/detail-6110.html>

ÚOHS: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Hospodářská soutěž: Sbírký rozhodnutí [online]. Brno: © 2012–2022 Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, 2012, 5. 11. 2012 [cit. 2022-11-01]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/sbirky-rozhodnuti/detail-10019.html>

ÚOHS: Úřad pro ochranu hospodářské soutěže. Hospodářská soutěž: Sbírký rozhodnutí [online]. Brno: © 2012–2022 Úřad pro ochranu hospodářské soutěže, 2012, 30. 11. 2012

[cit. 2022-11-01]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/sbirky-rozhodnuti/detail-10087.html>

ÚŘAD PRO OCHRANU HOSPODÁŘSKÉ SOUTĚŽE: ÚOHS. Hospodářská soutěž: Spojování soutěžitelů [online]. © 2012–2022 Úřad pro ochranu hospodářské soutěže [cit. 2022-10-22]. Dostupné z: <https://www.uohs.cz/cs/hospodarska-soutez/spojovani-soutezitelu.html>

USERLIKE. 4-Step Formula for Calculating Your Chatbot ROI [online]. @2023 Userlike, 2021, 21. 5. 2021 [cit. 2023-03-02]. Dostupné z: <https://www.userlike.com/en/blog/chatbot-roi>

ÚZIS ČR: Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. Souhrnné reporty: Lékárny v roce 2008 [online]. Praha, 2009, 15. 9. 2009 [cit. 2022-11-06]. Dostupné z: [https://www.uzis.cz/sites/default/files/knihovna/47\\_09.pdf](https://www.uzis.cz/sites/default/files/knihovna/47_09.pdf)

ÚZIS ČR: Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. Souhrnné reporty: Lékárny v roce 2011 [online]. Praha, 2012, 22. 8. 2012 [cit. 2022-11-06]. Dostupné z: [https://www.uzis.cz/sites/default/files/knihovna/36\\_12.pdf](https://www.uzis.cz/sites/default/files/knihovna/36_12.pdf)

ÚZIS ČR: Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. Souhrnné reporty: Lékařská péče 2021 [online]. Praha, 2022, 28. 11. 2022 [cit. 2022-12-03]. Dostupné z: <https://www.uzis.cz/res/f/008417/ai-2022-01-lekarska-pece-2021.pdf>

VERSTEGEN, Chelsea. CHATDESK. Breaking Down the Pros and Cons of Chatbots as a Customer Experience Solution [online]. © 2022, Chatdesk, 12. 8. 2022 [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://www.chatdesk.com/blog/pros-and-cons-of-chatbots>

VIAPHARMA: O společnosti [online]. ViaPharma, 2022 [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: [https://www.viapharma.cz/Article.aspx?id=spolecnost\\_neprihlaseni](https://www.viapharma.cz/Article.aspx?id=spolecnost_neprihlaseni)

VOCHOZKA, Marek, Jiří JELÍNEK, Jan VÁCHAL, Jarmila STRAKOVÁ a Vojtěch STEHEL. *Využití neuronových sítí při komplexním hodnocení podniků*. V Praze: C.H. Beck, 2017. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-642-5.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

WEINBERG, Sharon Lawner a Sarah Knapp ABRAMOWITZ. *Statistics Using SPSS: An Integrative Approach*. Second edition. Cambridge University Press, 2008. ISBN 0521899222.

WOLFER, Paul. EBBO: Insights. The Ultimate Guide to Loyalty Programs: Everything You Need to Know to Engage Your Best Customers [online]. ©2023 ebbo™ [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://www.ebbo.com/insights/blog/the-ultimate-guide-to-loyalty-programs/>

YAFFEE, Robert A. a Monnie MCGEE. *An Introduction to Time Series Analysis and Forecasting: With Applications of SAS® and SPSS®*. Academic Press, 2000. ISBN 0127678700.

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

a.s.	akciová společnost
ACF	autokorelační funkce
ADF	Augmented Dickey-Fuller
AI	umělá inteligence
aj.	a jiné
APLS	Asociace provozovatelů lékárenských sítí
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
B2B	Business to Business
CCF	křížová korelační funkce
CZ-NACE	Statistická klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
ČLH	ČESKÁ LÉKÁRNA HOLDING
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČPPF	čistý peněžně-pohledávkový finanční fond
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	dlouhodobý finanční majetek
Diff log	difference logaritmu
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
DPOI	Dohody o podpoře a ochraně investic
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EFPC	Evropská federace lékárenských sítí

EU	Evropská unie
EUR	Euro
FA	finanční analýza
GVC	Globální hodnotový řetěz
HDP	hrubý domácí produkt
Kč	korun českých
Log	logaritmus
LP	léčivé přípravky
M&A	fúze a akvizice
mil.	milion
mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
MSP	malé a střední podniky
např.	například
NNS	nadnárodní společnost
OECD	Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj
OOVL	odloučené oddělení pro výdej LP a léčivé prostředky
OSN	Organizace spojených národů
PACF	parciální autokorelační funkce
PP	Phillips-Perron
PZI	přímé zahraniční investice
PZLÚ	potraviny pro zvláštní lékařské účely
$R^2$	koeficient determinace
resp.	respektive
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita vloženého kapitálu



ROS	rentabilita tržeb
s.	strana
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírka zákonů
SDEU	Soudní dvůr Evropské unie
SFEU	Smlouva o fungování Evropské unie
SÚKL	Státní ústav pro kontrolu léčiv
tzv.	tak zvaný
UNCTAD	Konference OSN o obchodu a rozvoji
ÚOHS	Úřad pro ochranu hospodářské soutěže
USD	americký dolar
ÚZIS ČR	Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR
v.o.s.	veřejná obchodní společnost
$\alpha$	alfa
%	procento
§	paragraf

## SEZNAM VZORCŮ

Vzorec 1: Horizontální analýza – absolutní změna.....	35
Vzorec 2: Horizontální analýza – procentní změna .....	35
Vzorec 3: Čistý pracovní kapitál .....	36
Vzorec 4: Čisté pohotové prostředky .....	36
Vzorec 5: Čistě peněžně pohledávkový fond .....	36
Vzorec 6: Běžná likvidita .....	38
Vzorec 7: Pohotová likvidita.....	39
Vzorec 8: Okamžitá likvidita .....	39
Vzorec 9: ROA.....	41
Vzorec 10: ROE .....	41
Vzorec 11: ROCE.....	41
Vzorec 12: ROS .....	42
Vzorec 13: ROI .....	42
Vzorec 14: Zadluženost I. ....	43
Vzorec 15: Zadluženost II. ....	44
Vzorec 16: Úrokové krytí.....	44
Vzorec 17: Obrat celkových aktiv.....	45
Vzorec 18: Doba obratu zásob .....	45
Vzorec 19: Obrat dlouhodobého majetku .....	46
Vzorec 20: Doba obratu pohledávek .....	46
Vzorec 21: Doba obratu závazků .....	47
Vzorec 22: Index IN05.....	48
Vzorec 23: Dílčí ukazatele Bilanční analýzy I. ....	50
Vzorec 24: Celkový ukazatel Bilanční analýzy I. ....	50
Vzorec 25: Kruskal-Wallis test .....	56
Vzorec 26: Mann-Whitney U-test, Průměr a Směrodatná odchylka.....	57
Vzorec 27: Mann-Whitney U-test, hodnota z .....	57

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Globální příliv PZI dle UNCTAD za období 2000–2021 (v mil. USD) .....	24
Graf 2: Počet lékáren na trhu a lékáren ČLH dle krajů ČR za rok 2021 .....	64
Graf 3: Vývoj počtu lékáren v ČR za roky 2000 až 2021 .....	81
Graf 4: Vývoj indexu tržeb CZ-NACE (47.73 + 47.74) za roky 2000 až 2021 .....	83
Graf 5: Top 10 poskytovatelů lékáren v ČR za rok 2021 .....	75
Graf 6: Vývoj rozdílových ukazatelů .....	93
Graf 7: Okamžitá likvidita .....	95
Graf 8: Pohotová likvidita .....	96
Graf 9: Běžná likvidita .....	97
Graf 10: Rentabilita vloženého kapitálu .....	98
Graf 11: Rentabilita celkových aktiv .....	99
Graf 12: Rentabilita vlastního kapitálu .....	100
Graf 13: Rentabilita dlouhodobých zdrojů .....	101
Graf 14: Rentabilita tržeb .....	102
Graf 15: Celková zadluženost .....	103
Graf 16: Koeficient samofinancování .....	104
Graf 17: Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem .....	105
Graf 18: Míra zadluženosti .....	106
Graf 19: Obrat celkových aktiv .....	107
Graf 20: Obrat dlouhodobého majetku .....	108
Graf 21: Doba obratu zásob .....	109
Graf 22: Doba obratu pohledávek .....	110
Graf 23: Doba obratu závazků .....	111
Graf 24: Index IN05 .....	113
Graf 25: Bilanční analýza I .....	114
Graf 26: Predikce vývoje počtu lékáren analyzované společnosti bez vlivu PZI .....	117

Graf 27: Predikce vývoje počtu lékáren analyzované společnosti s částečným vlivem PZI.....	118
Graf 28: Vývoj počtu lékáren analyzované společnosti s úplným vlivem PZI.....	118
Graf 29: Srovnání vlivů u vývoju počtu lékáren analyzované společnosti .....	119
Graf 30: Predikce vývoje obratu analyzované společnosti bez vlivu PZI.....	126
Graf 31: Predikce vývoje obratu analyzované společnosti s částečným vlivem PZI....	126
Graf 32: Vývoj obratu analyzované společnosti s úplným vlivem PZI .....	127
Graf 33: Srovnání vlivů u vývoju obratu analyzované společnosti .....	127
Graf 34: Predikce vývoje Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti bez vlivu PZI .....	134
Graf 35: Predikce vývoje Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti s částečným vlivem PZI.....	134
Graf 36: Vývoj Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti s úplným vlivem PZI	135
Graf 37: Srovnání vlivů u vývoju Ø počtu zaměstnanců analyzované společnosti .....	135
Graf 38: Predikce vývoje Indexu IN05 analyzované společnosti bez vlivu PZI .....	142
Graf 39: Predikce vývoje Indexu IN05 analyzované společnosti s částečným vlivem PZI .....	142
Graf 40: Vývoj Indexu IN05 analyzované společnosti s úplným vlivem PZI .....	143
Graf 41: Srovnání vlivů u vývoju Indexu IN05 analyzované společnosti .....	143

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Elementární metody .....	34
Obrázek 2: Organizační struktura společnosti Česká lékárna, a.s. z roku 2012.....	62
Obrázek 3: Logo obchodní značky Dr.Max společnosti ČLH.....	62
Obrázek 4: Mapové znázornění působnosti značky Dr.Max .....	63
Obrázek 5: Organizační struktura investiční skupiny Penta.....	64
Obrázek 6: Struktura hlavních společností skupiny PHOENIX group.....	76
Obrázek 7: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren	121
Obrázek 8: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren .....	123
Obrázek 9: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti počtu lékáren .	124
Obrázek 10: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti počtu lékáren .....	125
Obrázek 11: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu .....	129
Obrázek 12: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti obratu.....	131
Obrázek 13: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti obratu.....	132
Obrázek 14: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti obratu.....	133
Obrázek 15: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	137
Obrázek 16: Dekompozice časové řady u úplného vlivu v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců .....	139
Obrázek 17: ACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	140
Obrázek 18: PACF transformované časové řady úplného vlivu v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	141
Obrázek 19: Krabicový diagram – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05 .....	145
Obrázek 20: Časové řady úplného vlivu z oblastí obratu a počtu lékáren.....	148
Obrázek 21: CCF reziduí obratu a reziduí počtu lékáren .....	150

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Dopady PZI na hostitelskou ekonomiku .....	26
Tabulka 2: Hodnocení indexu IN05 .....	49
Tabulka 3: Hodnocení Bilanční analýzy I. ....	51
Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv .....	86
Tabulka 5: Horizontální analýza pasiv .....	88
Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	90
Tabulka 7: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti počtu lékáren .....	119
Tabulka 8: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren .....	120
Tabulka 9: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti počtu lékáren .....	120
Tabulka 10: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti počtu lékáren .....	121
Tabulka 11: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren .....	122
Tabulka 12: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti počtu lékáren .....	122
Tabulka 13: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti obratu.....	128
Tabulka 14: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu.....	128
Tabulka 15: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti obratu.....	128
Tabulka 16: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti obratu	130
Tabulka 17: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti obratu .	130
Tabulka 18: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti obratu .....	131
Tabulka 19: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti Ø počtu zaměstnanců .....	136
Tabulka 20: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Ø počtu zaměstnanců .....	136
Tabulka 21: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Ø počtu zaměstnanců .....	136

Tabulka 22: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	138
Tabulka 23: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	138
Tabulka 24: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti $\emptyset$ počtu zaměstnanců.....	139
Tabulka 25: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u vlivů v oblasti Indexu IN05 .....	144
Tabulka 26: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05 .....	144
Tabulka 27: Komparace dat – Kruskal-Wallis Test u vlivů v oblasti Indexu IN05 .....	145
Tabulka 28: Komparace párových dat – Mann-Whitney Test u vlivů v oblasti Indexu IN05 .....	146
Tabulka 29: Testování stacionarity dat – ADF Test u úplného vlivu v oblasti Indexu IN05 .....	146
Tabulka 30: Testování stacionarity dat – PP Test u úplného vlivu v oblasti Indexu IN05 .....	147
Tabulka 31: Vyjádření trendů z dat u úplného vlivu z oblastí obratu a počtu lékáren .	148
Tabulka 32: Testování normality dat – Shapiro-Wilk Test u reziduí obratu a reziduí počtu lékáren.....	149
Tabulka 33: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 1a .....	159
Tabulka 34: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 1b .....	160
Tabulka 35: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 2a .....	160
Tabulka 36: Kalkulace prodeje dárkových karet třetí stranou – Scénář 2b .....	161
Tabulka 37: Kalkulace věrnostního program s dobíjecí kartou – Scénář 1: Konzervativní růst .....	169
Tabulka 38: Kalkulace věrnostního program s dobíjecí kartou – Scénář 2: Mírný růst	169
Tabulka 39: Kalkulace věrnostního program s dobíjecí kartou – Scénář 3: Agresivní růst .....	170
Tabulka 40: Kalkulace chatbota .....	175
Tabulka 41: Kalkulace optimalizace velikosti krabic pomocí AI.....	180

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Rozvahy společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Aktiva .....	I
Příloha 2: Rozvahy společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Pasiva .....	II
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Část 1.....	III
Příloha 4: Výkaz zisku a ztráty společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Část 2.....	IV
Příloha 5: Horizontální analýza aktiv – Část 1.....	V
Příloha 6: Horizontální analýza aktiv – Část 2.....	V
Příloha 7: Horizontální analýza pasiv – Část 1. ....	VI
Příloha 8: Horizontální analýza aktiv – Část 2.....	VI
Příloha 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát – Část 1.....	VII
Příloha 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát – Část 2.....	VIII
Příloha 11: ČPK .....	VIII
Příloha 12: ČPP .....	IX
Příloha 13: ČPPF .....	IX
Příloha 14: Okamžitá likvidita .....	IX
Příloha 15: Pohotová likvidita.....	X
Příloha 16: Běžná likvidita .....	X
Příloha 17: ROI .....	X
Příloha 18: ROA.....	XI
Příloha 19: ROE .....	XI
Příloha 20: ROCE.....	XI
Příloha 21: ROS .....	XII
Příloha 22: Celková zadluženost .....	XII
Příloha 23: Koeficient samofinancování .....	XII
Příloha 24: Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem .....	XIII
Příloha 25: Obrat celkových aktiv .....	XIII
Příloha 26: Obrat dlouhodobého majetku .....	XIII
Příloha 27: Doba obratu zásob .....	XIV



Příloha 28: Doba obratu pohledávek .....	XIV
Příloha 29: Doba obratu závazků.....	XIV
Příloha 30: Index IN05 .....	XV
Příloha 31: Bilanční analýza I.....	XV

# PŘÍLOHY

## Příloha 1: Rozvahy společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Aktiva

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

ROZVAHA (mld. Kč)												
AKTIVA		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	0,001	0,045	0,122	0,211	0,259	0,273	0,267	0,944	1,348	2,133	3,358
B.	Dlouhodobý majetek	0,000	0,028	0,062	0,133	0,137	0,124	0,134	0,216	0,312	0,338	0,347
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001	0,002	0,004
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	0,000	0,027	0,062	0,133	0,137	0,124	0,134	0,215	0,311	0,309	0,338
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,027	0,005
C.	Oběžná aktiva	0,001	0,014	0,045	0,077	0,120	0,147	0,128	0,642	0,985	1,741	2,942
C. I.	Zásoby	0,000	0,004	0,020	0,036	0,046	0,058	0,060	0,154	0,258	0,301	0,400
C. II.	Pohledávky	0,000	0,004	0,017	0,032	0,050	0,079	0,057	0,378	0,701	1,423	2,526
C. II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0,000	0,000	0,000	0,005	0,008	0,006	0,007	0,018	0,006	0,567	2,005
C. II.2.	Krátkodobé pohledávky	0,000	0,004	0,017	0,027	0,042	0,073	0,050	0,360	0,695	0,856	0,521
C. IV.	Peněžní prostředky	0,001	0,006	0,008	0,010	0,025	0,010	0,011	0,110	0,025	0,017	0,016
D.	Časové rozlišení aktiv	0,000	0,003	0,014	0,000	0,002	0,002	0,005	0,036	0,051	0,055	0,069
AKTIVA		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	AKTIVA CELKEM	4,057	8,160	16,359	12,991	12,901	13,122	13,660	13,921	14,200	14,560	15,483
B.	Dlouhodobý majetek	0,405	0,986	11,102	10,573	10,168	10,219	10,261	10,248	10,269	10,038	9,808
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,003	0,005	10,412	10,153	9,779	9,793	9,658	9,541	9,574	9,388	9,158
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	0,309	0,344	0,279	0,337	0,384	0,413	0,588	0,614	0,693	0,647	0,634
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,092	0,636	0,411	0,083	0,005	0,013	0,016	0,094	0,003	0,003	0,015
C.	Oběžná aktiva	3,556	7,074	5,127	2,270	2,558	2,716	3,226	3,500	3,760	4,372	5,534
C. I.	Zásoby	0,472	0,550	0,686	0,889	1,105	1,225	1,246	1,327	1,470	1,517	1,492
C. II.	Pohledávky	3,050	6,221	4,323	1,314	1,350	1,315	1,584	1,838	2,001	1,992	2,976
C. II.1.	Dlouhodobé pohledávky	2,362	5,225	2,811	0,133	0,166	0,147	0,154	0,154	0,179	0,178	0,193
C. II.2.	Krátkodobé pohledávky	0,689	0,996	1,513	1,180	1,184	1,168	1,430	1,683	1,822	1,815	2,763
C. IV.	Peněžní prostředky	0,034	0,303	0,118	0,068	0,102	0,177	0,395	0,335	0,289	0,863	1,066
D.	Časové rozlišení aktiv	0,096	0,100	0,130	0,148	0,175	0,187	0,173	0,172	0,171	0,150	0,141

**Příloha 2: Rozvahy společností Česká lékárna, a.s. a ČLH – Pasiva**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>ROZVAHA (mld. Kč)</b>												
<b>PASIVA</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	PASIVA CELKEM	0,001	0,045	0,122	0,211	0,259	0,273	0,267	0,944	1,348	2,133	3,358
A.	Vlastní kapitál	0,001	-0,010	-0,020	0,006	-0,024	0,019	0,016	0,097	0,192	0,405	0,465
A. I.	Základní kapitál	0,001	0,001	0,001	0,051	0,051	0,051	0,051	0,101	0,101	0,101	0,101
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0,000	0,000	-0,005	-0,005	-0,005	0,030	0,030	0,147	0,147	0,119	0,056
A. III.	Fondy ze zisku	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,020
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0,000	0,000	-0,011	-0,015	-0,040	-0,070	-0,062	-0,191	-0,151	0,000	0,014
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0,000	-0,011	-0,005	-0,026	-0,029	0,008	-0,003	0,040	0,095	0,185	0,274
B. + C	Cizí zdroje	0,000	0,055	0,141	0,204	0,282	0,254	0,250	0,834	1,144	1,709	2,870
B.	Rezervy	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,004	0,008	0,033	0,061	0,104
C.	Závazky	0,000	0,055	0,141	0,204	0,282	0,253	0,246	0,827	1,111	1,646	2,766
C. I.	Dlouhodobé závazky	0,000	0,038	0,094	0,020	0,095	0,000	0,000	0,000	0,026	0,415	1,320
C. II.	Krátkodobé závazky	0,000	0,017	0,047	0,184	0,187	0,253	0,246	0,827	1,084	1,231	1,446
D.	Časové rozlišení pasiv	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001	0,000	0,001	0,013	0,013	0,019	0,022
<b>PASIVA</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
	PASIVA CELKEM	4,057	8,160	16,359	12,991	12,901	13,122	13,660	13,921	14,200	14,560	15,483
A.	Vlastní kapitál	0,866	2,122	10,818	1,453	1,096	1,820	1,879	3,737	4,118	4,637	5,118
A. I.	Základní kapitál	0,101	0,101	0,200	0,200	0,200	0,681	0,681	1,081	1,081	1,081	1,081
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0,020	-0,033	0,012	0,019	-0,006	0,000	0,000	1,350	1,350	1,350	1,350
A. III.	Fondy ze zisku	0,020	0,020	0,040	0,040	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0,288	0,683	10,556	0,366	1,088	0,901	1,066	1,199	1,203	1,687	2,106
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0,437	1,350	0,009	0,828	-0,187	0,238	0,132	0,108	0,485	0,518	0,579
B. + C	Cizí zdroje	3,162	5,982	5,501	11,506	11,764	11,264	11,752	10,153	10,039	9,879	10,317
B.	Rezervy	0,241	0,066	0,151	0,148	0,161	0,213	0,219	0,178	0,271	0,320	0,359
C.	Závazky	2,921	5,916	5,349	11,358	11,604	11,051	11,533	9,974	9,768	9,559	9,958
C. I.	Dlouhodobé závazky	1,140	3,101	2,619	8,075	8,509	7,880	7,808	6,023	5,701	5,380	5,018
C. II.	Krátkodobé závazky	1,781	2,815	2,731	3,283	3,094	3,171	3,725	3,951	4,066	4,179	4,940
D.	Časové rozlišení pasiv	0,028	0,057	0,041	0,032	0,041	0,039	0,028	0,031	0,043	0,045	0,048

**Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna, a.s. a ČLH – Část 1.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mld. Kč) – Část 1.</b>												
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	0,000	0,000	0,004	0,001	0,003	0,003	0,003	0,009	0,019	0,041	0,078
II.	Tržby za prodej zboží	0,000	0,023	0,164	0,416	0,656	0,896	0,982	2,547	3,741	5,754	7,373
A.	Výkonová spotřeba	0,000	0,028	0,129	0,353	0,561	0,759	0,838	2,242	3,181	4,984	6,316
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,000	0,023	0,111	0,321	0,526	0,719	0,791	2,059	2,936	4,557	5,781
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	0,000	0,001	0,004	0,007	0,006	0,007	0,007	0,026	0,040	0,036	0,043
A.3.	Služby	0,000	0,004	0,014	0,025	0,028	0,033	0,041	0,158	0,204	0,390	0,493
C	Aktivace	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
D.	Osobní náklady	0,000	0,005	0,032	0,068	0,087	0,101	0,109	0,264	0,379	0,500	0,667
D.1.	Mzdové náklady	0,000	0,004	0,023	0,049	0,063	0,073	0,079	0,194	0,278	0,373	0,491
D.2.	Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	0,000	0,001	0,009	0,019	0,024	0,028	0,031	0,070	0,101	0,127	0,176
D.2.1.	náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	0,000	0,001	0,008	0,018	0,024	0,027	0,030	0,064	0,091	0,115	0,161
D.2.2.	Ostatní náklady	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,006	0,009	0,013	0,015
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,000	0,001	0,008	0,016	0,025	0,019	0,025	0,036	0,073	0,070	0,125
III.	Ostatní provozní výnosy	0,000	0,005	0,001	0,000	0,000	0,002	0,003	0,022	0,012	0,009	0,460
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,003
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000
III.3.	Jiné provozní výnosy	0,000	0,005	0,001	0,000	0,000	0,002	0,002	0,020	0,012	0,008	0,458
F.	Ostatní provozní náklady	0,000	0,003	0,008	0,004	0,011	0,005	0,020	0,015	0,023	0,016	0,476
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	0,000	-0,006	-0,006	-0,024	-0,025	0,018	0,003	0,021	0,117	0,235	0,328
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,003	0,016	0,026	0,055
J.	Nákladové úroky	0,000	0,000	-0,001	0,004	0,007	0,009	0,000	0,000	0,001	0,007	0,033
VII.	Ostatní finanční výnosy	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,002	0,003	0,003	0,012
K.	Ostatní finanční náklady	0,000	0,004	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001	0,004	0,006	0,015	0,020
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	0,000	-0,005	-0,001	-0,005	-0,007	-0,009	-0,001	0,001	0,011	0,007	0,014
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	0,000	-0,011	-0,005	-0,030	-0,032	0,009	-0,004	0,022	0,128	0,242	0,342
L.	Daň z příjmu	0,000	0,000	0,000	-0,003	-0,003	0,002	-0,001	-0,018	0,032	0,057	0,068
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	0,000	-0,011	-0,005	-0,027	-0,029	0,008	0,003	0,040	0,095	0,185	0,274
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,000	-0,011	-0,005	-0,026	-0,029	0,008	-0,003	0,040	0,095	0,185	0,274
*	Čistý obrat za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	0,000	0,028	0,170	0,417	0,660	0,902	0,990	2,582	3,791	5,834	7,979

**Příloha 4: Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká lékárna, a.s. a ČLH – Část 2.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mld. Kč) – Část 2.</b>												
		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
I.	Tržby za prodej výrobků a služeb	0,133	0,171	0,179	0,172	0,358	0,446	0,556	0,689	0,742	0,888	0,955
II.	Tržby za prodej zboží	8,864	10,198	12,423	12,148	13,796	14,449	15,552	17,259	19,273	20,210	21,611
A.	Výkonová spotřeba	7,517	8,413	10,379	9,991	11,522	12,085	13,061	14,562	16,005	16,832	18,084
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	6,895	7,632	9,200	8,780	10,180	10,593	11,374	12,666	13,960	14,581	15,607
A.2.	Spotřeba materiálů a energie	0,057	0,059	0,097	0,104	0,110	0,121	0,148	0,204	0,219	0,269	0,267
A.3.	Služby	0,565	0,722	1,082	1,107	1,231	1,371	1,539	1,692	1,826	1,982	2,211
C	Aktivace	0,000	0,000	0,000	0,016	-0,025	-0,033	-0,039	-0,046	-0,053	-0,061	-0,065
D.	Osobní náklady	0,771	1,315	1,339	1,419	1,686	1,843	2,175	2,524	2,839	2,922	3,368
D.1.	Mzdové náklady	0,566	1,058	0,985	1,042	1,238	1,351	1,608	1,858	2,070	2,122	2,456
D.2.	Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	0,204	0,258	0,354	0,377	0,448	0,491	0,568	0,666	0,769	0,800	0,912
D.2.1.	náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění	0,186	0,236	0,323	0,346	0,404	0,438	0,507	0,591	0,680	0,689	0,802
D.2.2.	Ostatní náklady	0,018	0,022	0,031	0,031	0,044	0,054	0,060	0,075	0,089	0,111	0,110
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,204	-0,012	0,751	0,398	0,529	0,143	0,338	0,366	0,264	0,384	0,444
III.	Ostatní provozní výnosy	0,001	0,003	0,032	0,016	0,033	0,028	0,044	0,045	0,042	0,067	0,460
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,000	0,000	0,008	0,005	0,004	0,004	0,007	0,005	0,008	0,023	0,007
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
III.3.	Jiné provozní výnosy	0,001	0,003	0,010	0,014	0,029	0,025	0,038	0,040	0,034	0,043	0,452
F.	Ostatní provozní náklady	0,007	0,013	0,028	0,024	0,045	0,082	0,036	0,010	0,075	0,080	0,171
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	0,499	0,642	0,125	0,524	0,431	0,802	0,578	0,572	0,928	1,009	1,024
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	0,115	0,975	0,155	0,080	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002
J.	Nákladové úroky	0,071	0,065	0,144	0,485	0,526	0,473	0,340	0,329	0,290	0,237	0,219
VII.	Ostatní finanční výnosy	0,015	0,019	0,019	0,017	0,001	0,001	0,002	0,002	0,010	0,021	0,032
K.	Ostatní finanční náklady	0,015	0,097	0,029	0,037	0,046	0,034	0,040	0,076	0,056	0,100	0,070
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	0,043	0,831	0,000	0,383	-0,570	-0,506	-0,378	-0,403	-0,336	-0,315	-0,254
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	0,543	1,473	0,140	0,903	-0,138	0,296	0,200	0,169	0,592	0,694	0,770
L.	Daň z příjmu	0,106	0,123	0,131	0,075	0,048	0,058	0,068	0,061	0,107	0,175	0,191
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	0,437	1,350	-0,006	0,828	-0,187	0,238	0,132	0,108	0,485	0,518	0,579
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0,437	1,350	0,009	0,828	-0,187	0,238	0,132	0,108	0,485	0,518	0,579
*	Čistý obrat za účetní období = I.+II.+III.+IV.+V.+VI.+VII.	9,128	11,366	12,808	12,432	14,189	14,925	16,155	17,995	20,068	21,187	23,061

**Příloha 5: Horizontální analýza aktiv – Část 1.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV – Část 1.</b>										
<b>ROZVAHA (mld. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Aktiva celkem	0,044	0,077	0,089	0,048	0,014	-0,006	0,677	0,404	0,785	1,225
Dlouhodobý majetek	0,028	0,035	0,071	0,004	-0,013	0,010	0,082	0,096	0,026	0,009
DNM	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,002
DHM	0,027	0,035	0,070	0,004	-0,013	0,010	0,082	0,095	-0,002	0,029
DFM	0,001	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,027	-0,022
Oběžná aktiva	0,013	0,031	0,032	0,043	0,027	-0,019	0,514	0,343	0,756	1,202
Zásoby	0,004	0,016	0,016	0,010	0,012	0,002	0,095	0,103	0,043	0,099
Pohledávky	0,004	0,012	0,015	0,018	0,029	-0,022	0,320	0,324	0,721	1,103
Dlouhodobé pohledávky	0,000	0,000	0,005	0,003	-0,002	0,001	0,011	-0,011	0,560	1,438
Krátkodobé pohledávky	0,004	0,012	0,010	0,015	0,031	-0,024	0,310	0,335	0,161	-0,335
Peněžní prostředky	0,005	0,003	0,001	0,015	-0,015	0,002	0,099	-0,085	-0,008	-0,001
Časové rozlišení aktiv	0,003	0,011	-0,014	0,001	0,001	0,003	0,031	0,016	0,003	0,014

**Příloha 6: Horizontální analýza aktiv – Část 2.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV – Část 2.</b>											
<b>ROZVAHA (mld. Kč)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Aktiva celkem	0,699	4,104	8,199	-3,367	-0,091	0,222	0,537	0,261	0,280	0,360	0,922
Dlouhodobý majetek	0,058	0,581	10,117	-0,529	-0,405	0,051	0,042	-0,013	0,021	-0,232	-0,230
DNM	-0,001	0,002	10,407	-0,258	-0,374	0,014	-0,135	-0,117	0,033	-0,185	-0,230
DHM	-0,029	0,035	-0,065	0,057	0,047	0,030	0,175	0,026	0,079	-0,046	-0,013
DFM	0,088	0,544	-0,225	-0,328	-0,078	0,008	0,002	0,078	-0,091	0,000	0,012
Oběžná aktiva	0,614	3,518	-1,948	-2,857	0,288	0,158	0,509	0,274	0,260	0,613	1,162
Zásoby	0,072	0,078	0,136	0,203	0,216	0,120	0,021	0,082	0,143	0,047	-0,025
Pohledávky	0,524	3,171	-1,898	-3,009	0,037	-0,036	0,270	0,253	0,163	-0,008	0,984
Dlouhodobé pohledávky	0,356	2,864	-2,415	-2,677	0,033	-0,020	0,007	0,000	0,025	-0,001	0,015
Krátkodobé pohledávky	0,168	0,307	0,517	-0,332	0,004	-0,016	0,262	0,253	0,138	-0,007	0,948
Peněžní prostředky	0,018	0,269	-0,185	-0,050	0,035	0,074	0,219	-0,061	-0,046	0,574	0,203
Časové rozlišení aktiv	0,027	0,004	0,030	0,018	0,027	0,012	-0,014	-0,001	-0,001	-0,021	-0,010

**Příloha 7: Horizontální analýza pasív – Část 1.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV – Část 1.</b>										
<b>ROZVAHA (mld. Kč)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Pasiva celkem	0,044	0,077	0,089	0,048	0,014	-0,006	0,677	0,404	0,785	1,225
Vlastní kapitál	-0,011	-0,010	0,026	-0,029	0,043	-0,003	0,080	0,095	0,213	0,060
Základní kapitál	0,000	0,000	0,050	0,000	0,000	0,000	0,050	0,000	0,000	0,000
Ážio a kapitálové fondy	0,000	-0,005	0,000	0,000	0,035	0,000	0,117	0,000	-0,028	-0,063
HV minulé období	0,000	-0,011	-0,004	-0,026	-0,029	0,008	-0,129	0,040	0,151	0,014
HV běžné období	-0,011	0,006	-0,020	-0,004	0,037	-0,010	0,042	0,056	0,089	0,089
Cizí zdroje	0,055	0,087	0,063	0,078	-0,028	-0,004	0,584	0,309	0,565	1,162
Rezervy	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,004	0,003	0,025	0,028	0,043
Závazky	0,055	0,087	0,063	0,078	-0,029	-0,007	0,581	0,284	0,535	1,120
Dlouhodobé závazky	0,038	0,056	-0,073	0,075	-0,095	0,000	0,000	0,026	0,389	0,905
Krátkodobé závazky	0,017	0,031	0,137	0,003	0,066	-0,007	0,581	0,258	0,147	0,215
Časové rozlišení pasiv	0,000	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,013	-0,001	0,007	0,003

**Příloha 8: Horizontální analýza aktiv – Část 2.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV – Část 2.</b>											
<b>ROZVAHA (mld. Kč)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Pasiva celkem	0,699	4,104	8,199	-3,367	-0,091	0,222	0,537	0,261	0,280	0,360	0,922
Vlastní kapitál	0,401	1,256	8,696	-9,364	-0,357	0,724	0,059	1,858	0,381	0,518	0,481
Základní kapitál	0,000	0,000	0,099	0,000	0,000	0,480	0,000	0,400	0,000	0,000	0,000
Ážio a kapitálové fondy	-0,036	-0,053	0,044	0,008	-0,025	0,006	0,000	1,350	0,000	0,000	0,000
HV minulé období	0,274	0,395	9,874	-10,191	0,723	-0,187	0,165	0,132	0,004	0,485	0,419
HV běžné období	0,163	0,913	-1,341	0,819	-1,015	0,425	-0,106	-0,024	0,377	0,033	0,061
Cizí zdroje	0,292	2,820	-0,481	6,005	0,258	-0,500	0,489	-1,600	-0,114	-0,160	0,439
Rezervy	0,137	-0,175	0,085	-0,004	0,013	0,052	0,007	-0,041	0,093	0,049	0,040
Závazky	0,155	2,994	-0,566	6,009	0,245	-0,552	0,482	-1,559	-0,207	-0,209	0,399
Dlouhodobé závazky	-0,180	1,961	-0,482	5,457	0,434	-0,629	-0,072	-1,785	-0,322	-0,322	-0,362
Krátkodobé závazky	0,335	1,034	-0,084	0,552	-0,189	0,077	0,554	0,226	0,115	0,113	0,761
Časové rozlišení pasiv	0,006	0,028	-0,016	-0,008	0,009	-0,002	-0,010	0,002	0,012	0,002	0,003

**Příloha 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát – Část 1.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT – Část 1.</b>										
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	0,000	0,004	-0,003	0,002	0,000	0,001	0,006	0,010	0,022	0,037
Tržby za prodej zboží	0,023	0,141	0,252	0,240	0,241	0,086	1,565	1,194	2,013	1,619
Výkonová spotřeba	0,028	0,101	0,224	0,208	0,198	0,080	1,404	0,938	1,803	1,332
Aktivace	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Osobní náklady	0,005	0,026	0,037	0,019	0,014	0,008	0,155	0,115	0,121	0,167
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,001	0,006	0,008	0,010	-0,007	0,006	0,011	0,038	-0,003	0,055
Ostatní provozní výnosy	0,005	-0,004	-0,001	0,000	0,002	0,001	0,019	-0,009	-0,004	0,452
Ostatní provozní náklady	0,003	0,005	-0,003	0,006	-0,006	0,015	-0,005	0,008	-0,007	0,460
Provozní HV	-0,006	0,000	-0,018	-0,001	0,044	-0,015	0,018	0,096	0,118	0,093
Výnosové úroky a podobné	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,000	0,003	0,013	0,011	0,029
Nákladové úroky	0,000	-0,001	0,005	0,003	0,002	-0,009	0,000	0,001	0,006	0,025
Ostatní finanční výnosy	0,000	0,000	0,000	0,000	0,001	0,000	0,001	0,001	0,000	0,009
Ostatní finanční náklady	0,004	-0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003	0,002	0,009	0,005
Finanční HV	-0,005	0,004	-0,004	-0,003	-0,002	0,008	0,002	0,010	-0,004	0,007
HV před zdaněním	-0,011	0,006	-0,024	-0,003	0,042	-0,013	0,026	0,106	0,114	0,100
Daň z příjmu	0,000	0,000	-0,003	0,000	0,004	-0,003	-0,017	0,050	0,025	0,011
HV za účetní období	-0,011	0,006	-0,020	-0,004	0,037	-0,010	0,042	0,056	0,089	0,089
Čistý obrat za účetní období	0,028	0,142	0,248	0,242	0,243	0,087	1,593	1,209	2,043	2,145



**Příloha 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát – Část 2.**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT – část 2.</b>											
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Tržby za prodej výrobků a služeb	0,055	0,038	0,008	-0,007	0,186	0,088	0,110	0,133	0,053	0,146	0,067
Tržby za prodej zboží	1,491	1,333	2,225	-0,275	1,649	0,652	1,103	1,707	2,014	0,937	1,401
Výkonová spotřeba	1,201	0,896	1,966	-0,388	1,530	0,564	0,975	1,501	1,443	0,827	1,252
Aktivace	0,000	0,000	0,000	0,016	-0,042	-0,008	-0,006	-0,006	-0,008	-0,008	-0,004
Osobní náklady	0,104	0,545	0,024	0,080	0,267	0,157	0,333	0,349	0,314	0,083	0,446
Úpravy hodnot v provozní oblasti	0,079	-0,216	0,763	-0,353	0,132	-0,386	0,195	0,028	-0,102	0,120	0,060
Ostatní provozní výnosy	-0,459	0,002	0,029	-0,016	0,017	-0,004	0,016	0,001	-0,003	0,025	0,393
Ostatní provozní náklady	-0,469	0,006	0,015	-0,004	0,021	0,037	-0,046	-0,026	0,065	0,005	0,091
Provozní HV	0,172	0,143	-0,517	0,399	-0,092	0,371	-0,224	-0,006	0,356	0,081	0,015
Výnosové úroky a podobné	0,060	0,860	-0,820	-0,075	-0,079	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002
Nákladové úroky	0,038	-0,006	0,079	0,341	0,041	-0,052	-0,133	-0,011	-0,038	-0,053	-0,018
Ostatní finanční výnosy	0,002	0,004	0,000	-0,002	-0,015	0,000	0,001	0,000	0,009	0,011	0,011
Ostatní finanční náklady	-0,005	0,082	-0,068	0,007	0,009	-0,012	0,005	0,037	-0,020	0,044	-0,030
Finanční HV	0,029	0,788	-0,831	0,383	-0,952	0,064	0,128	-0,025	0,067	0,021	0,061
HV před zdaněním	0,201	0,930	-1,333	0,763	-1,042	0,435	-0,096	-0,031	0,423	0,101	0,076
Daň z příjmu	0,038	0,017	0,008	-0,056	-0,027	0,010	0,009	-0,007	0,046	0,068	0,016
HV za účetní období	0,163	0,913	-1,341	0,819	-1,015	0,425	-0,106	-0,024	0,377	0,033	0,061
Čistý obrat za účetní období	1,149	2,238	1,442	-0,376	1,757	0,736	1,230	1,841	2,073	1,118	1,874

**Příloha 11: ČPK**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)

<b>ČPK (mld. Kč)</b>										
<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
0,001	-0,003	-0,002	-0,107	-0,067	-0,106	-0,118	-0,185	-0,100	0,510	1,496
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
1,775	4,259	2,396	-1,013	-0,537	-0,455	-0,500	-0,451	-0,306	0,193	0,594

**Příloha 12: ČPP***(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)*

ČPP (mld. Kč)										
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
0,001	-0,011	-0,039	-0,174	-0,163	-0,244	-0,235	-0,716	-1,059	-1,214	-1,430
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
-1,747	-2,512	-2,613	-3,215	-2,992	-2,995	-3,330	-3,616	-3,777	-3,316	-3,874

**Příloha 13: ČPPF***(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)*

ČPPF (mld. Kč)										
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
0,001	-0,007	-0,022	-0,143	-0,113	-0,164	-0,178	-0,339	-0,358	0,209	1,096
2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1,303	3,709	1,710	-1,902	-1,642	-1,680	-1,745	-1,779	-1,776	-1,324	-0,898

**Příloha 14: Okamžitá likvidita***(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)*

OKAMŽITÁ LIKVIDITA (mld. Kč)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	0,000	0,334	0,178	0,053	0,132	0,038	0,047	0,133	0,023	0,014	0,011
BENU	0,200	0,256	0,088	0,064	0,008	0,017	0,026	0,017	0,027	0,027	0,086
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	0,019	0,108	0,043	0,021	0,033	0,056	0,106	0,085	0,071	0,207	0,216
BENU	0,027	0,035	0,029	0,032	0,041	0,030	0,034	0,025	0,018	0,024	0,032

**Příloha 15: Pohotová likvidita**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

POHOTOVÁ LIKVIDITA (mld. Kč)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	0,000	0,586	0,530	0,225	0,399	0,352	0,279	0,590	0,670	1,169	1,758
BENU	1,636	1,597	0,282	0,285	0,363	0,407	0,483	0,259	0,450	0,474	0,513
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	1,731	2,318	1,626	0,421	0,469	0,470	0,531	0,550	0,563	0,683	0,818
BENU	0,511	0,718	0,601	0,583	0,644	0,581	0,579	0,571	0,651	0,733	0,676

**Příloha 16: Běžná likvidita**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

BĚŽNÁ LIKVIDITA (mld. Kč)											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	0,000	0,846	0,957	0,420	0,643	0,580	0,521	0,777	0,908	1,414	2,034
BENU	1,636	1,597	0,452	0,410	0,495	0,595	0,703	0,413	0,761	0,771	0,827
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	1,996	2,513	1,877	0,691	0,827	0,857	0,866	0,886	0,925	1,046	1,120
BENU	0,864	1,169	1,061	1,033	1,131	1,053	1,085	1,107	1,036	1,168	1,055

**Příloha 17: ROI**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROI											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	-4,71 %	-13,36 %	-5,07 %	-11,57 %	-9,86 %	6,74 %	1,12 %	2,26 %	8,73 %	11,12 %	9,83 %
BENU	5,56 %	4,30 %	-1,57 %	2,97 %	4,02 %	2,51 %	-2,54 %	0,67 %	12,93 %	11,76 %	13,41 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	12,40 %	7,92 %	0,76 %	4,04 %	3,35 %	6,13 %	4,24 %	4,12 %	6,56 %	6,95 %	6,64 %
BENU	14,00 %	17,75 %	16,08 %	12,23 %	13,08 %	11,19 %	15,06 %	16,10 %	14,23 %	20,91 %	21,69 %

**Příloha 18: ROA**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROA											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	-4,71 %	-24,26 %	-4,44 %	-12,65 %	-11,35 %	2,82 %	1,17 %	4,20 %	7,07 %	8,66 %	8,16 %
BENU	1,95 %	-12,78 %	1,21 %	-0,90 %	-1,43 %	2,30 %	-4,87 %	-2,94 %	5,78 %	9,91 %	9,12 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	10,76 %	16,54 %	-0,04 %	6,37 %	-1,45 %	1,81 %	0,97 %	0,78 %	3,41 %	3,56 %	3,74 %
BENU	10,36 %	13,32 %	12,84 %	8,87 %	9,20 %	9,41 %	11,08 %	11,79 %	10,35 %	15,46 %	16,61 %

**Příloha 19: ROE**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROE											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	-4,71 %	109,28 %	26,81 %	-469,01 %	123,99 %	40,57 %	19,17 %	41,10 %	49,68 %	45,60 %	58,92 %
BENU	11,78 %	1039,79 %	-16,12 %	14,75 %	-11,07 %	20,35 %	-18,25 %	6,31 %	51,90 %	61,29 %	32,03 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	50,43 %	63,63 %	-0,06 %	56,98 %	-17,05 %	13,08 %	7,04 %	2,89 %	11,77 %	11,18 %	11,31 %
BENU	27,43 %	32,57 %	26,85 %	19,83 %	18,56 %	22,48 %	27,36 %	31,67 %	31,93 %	41,72 %	48,78 %

**Příloha 20: ROCE**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROCE											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	-4,71 %	-21,28 %	-8,32 %	-93,49 %	-35,76 %	97,02 %	18,29 %	21,82 %	53,45 %	28,66 %	18,37 %
BENU	5,80 %	4,77 %	-63,52 %	335,39 %	17,54 %	7,59 %	-5,45 %	-2,79 %	52,35 %	41,71 %	39,79 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	24,90 %	12,29 %	0,93 %	5,49 %	4,49 %	8,27 %	5,97 %	5,86 %	9,45 %	10,07 %	10,11 %
BENU	37,07 %	42,43 %	32,40 %	26,42 %	25,88 %	26,49 %	37,18 %	43,18 %	43,87 %	56,39 %	63,44 %

**Příloha 21: ROS**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

ROS											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	0,00 %	-48,13 %	-3,21 %	-6,16 %	-4,47 %	0,86 %	-0,26 %	1,55 %	2,53 %	3,19 %	3,68 %
BENU	3,42 %	-46,53 %	0,78 %	-0,47 %	-0,90 %	1,09 %	-2,19 %	-1,45 %	1,44 %	2,33 %	2,64 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	4,85 %	12,05 %	0,07 %	6,72 %	-1,32 %	1,60 %	0,82 %	0,60 %	2,42 %	2,45 %	2,56 %
BENU	3,10 %	3,72 %	4,33 %	3,28 %	3,27 %	3,10 %	3,60 %	3,59 %	3,58 %	4,49 %	4,96 %

**Příloha 22: Celková zadluženost**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

CELKOVÁ ZADLUŽENOST											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	0,00 %	121,17 %	115,88 %	96,82 %	108,92 %	92,92 %	93,64 %	88,36 %	84,84 %	80,11 %	85,48 %
BENU	78,61 %	93,68 %	106,27 %	106,09 %	87,01 %	88,66 %	73,30 %	146,55 %	88,86 %	83,83 %	71,53 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	77,95 %	73,31 %	33,63 %	88,57 %	91,19 %	85,84 %	86,04 %	72,93 %	70,69 %	67,85 %	66,64 %
BENU	62,23 %	59,01 %	52,20 %	55,26 %	50,45 %	58,15 %	59,50 %	62,61 %	67,51 %	62,89 %	65,94 %

**Příloha 23: Koefficient samofinancování**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

KOEFCIENT SAMOFINANCOVÁNÍ											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ČLH	100,00 %	-22,20 %	-16,55 %	2,70 %	-9,16 %	6,94 %	6,12 %	10,22 %	14,23 %	18,98 %	13,85 %
BENU	16,55 %	-1,23 %	-7,53 %	-6,10 %	12,93 %	11,29 %	26,70 %	-46,55 %	11,14 %	16,17 %	28,47 %
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ČLH	21,35 %	26,00 %	66,13 %	11,19 %	8,49 %	13,87 %	13,76 %	26,85 %	29,00 %	31,85 %	33,05 %
BENU	37,77 %	40,91 %	47,80 %	44,73 %	49,55 %	41,85 %	40,50 %	37,24 %	32,41 %	37,07 %	34,05 %

**Příloha 24: Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>KRYTÍ STÁLÝCH AKTIV VLASTNÍM KAPITÁLEM</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	-0,363	-0,323	0,043	-0,173	0,153	0,122	0,447	0,614	1,199	1,341
BENU	0,185	-0,014	-0,146	-0,109	0,217	0,191	0,441	-1,005	0,272	0,375	0,688
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	2,139	2,153	0,974	0,137	0,108	0,178	0,183	0,365	0,401	0,462	0,522
BENU	0,892	1,358	1,078	1,178	1,516	1,457	1,462	1,562	1,334	1,655	1,217

**Příloha 25: Obrat celkových aktiv**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>OBRAT CELKOVÝCH AKTIV</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	0,505	1,383	1,976	2,541	3,292	3,687	2,709	2,789	2,717	2,220
BENU	0,570	0,275	1,563	1,935	1,596	2,114	2,221	2,028	4,014	4,256	3,452
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	2,218	1,373	0,771	0,949	1,097	1,135	1,180	1,290	1,410	1,451	1,458
BENU	3,345	3,577	2,964	2,705	2,816	3,037	3,080	3,281	2,893	3,444	3,352

**Příloha 26: Obrat dlouhodobého majetku**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>OBRAT DLOUHODOBÉHO MAJETKU</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	0,826	2,703	3,124	4,800	7,238	7,341	11,846	12,048	17,155	21,501
BENU	0,637	0,307	3,036	3,467	2,673	3,571	3,665	4,379	9,807	9,886	8,343
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	22,226	11,366	1,136	1,166	1,392	1,458	1,570	1,752	1,950	2,104	2,302
BENU	7,895	11,873	6,687	7,120	8,617	10,575	11,114	13,767	11,904	15,377	11,983

**Příloha 27: Doba obratu zásob**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>DOBA OBRATU ZÁSOB</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	68,291	43,081	30,904	24,978	23,109	21,776	21,709	24,667	18,697	19,323
BENU	0,000	0,000	37,380	22,869	22,797	20,872	18,677	32,641	19,431	16,394	21,098
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	18,871	17,674	19,571	25,964	28,099	29,605	27,829	26,618	26,432	25,854	23,796
BENU	22,931	25,248	27,291	30,574	29,287	30,615	32,898	34,493	31,038	26,702	25,105

**Příloha 28: Doba obratu pohledávek**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>DOBA OBRATU POHLEDÁVEK</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	65,947	35,608	27,412	27,327	31,795	20,863	53,136	67,150	88,368	122,001
BENU	35,501	78,559	42,485	40,536	61,082	43,057	38,759	51,350	26,381	24,748	28,668
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	122,051	199,915	123,410	38,370	34,332	31,763	35,396	36,846	35,968	33,958	47,460
BENU	31,406	38,170	33,891	37,502	36,208	35,756	35,450	35,200	50,982	43,537	42,627

**Příloha 29: Doba obratu závazků**

(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021; Výroční zprávy BENU Česká republika, s.r.o. za roky 2000 až 2021)

<b>DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ</b>											
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
ČLH	0,000	863,313	301,591	176,433	154,308	101,358	89,863	116,339	106,341	102,246	133,607
BENU	496,232	1167,464	242,207	196,289	194,776	147,643	116,994	251,745	74,512	65,499	72,643
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
ČLH	116,893	190,095	152,712	331,780	295,039	267,032	257,649	199,998	175,613	162,916	158,806
BENU	64,905	56,802	61,510	70,138	61,371	65,326	65,032	64,432	80,601	61,425	66,347

**Příloha 30: Index IN05**

*(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)*

<b>IN05</b>										
<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
-0,187	-1,021	0,502	-0,099	0,179	1,234	1,259	4,526	4,312	2,557	1,621
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
1,590	1,402	0,785	0,613	0,613	0,778	0,713	0,762	0,951	1,037	1,059

**Příloha 31: Bilanční analýza I**

*(Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy Česká lékárna, a.s. za roky 2000 až 2012; Výroční zprávy ČLH za roky 2013 až 2021)*

<b>BILANČNÍ ANALÝZA I</b>										
<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
-0,157	3,679	0,923	-15,592	4,166	1,432	0,703	1,536	1,862	1,903	2,459
<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
2,313	2,871	0,434	1,992	-0,477	0,540	0,349	0,247	0,548	0,557	0,593