

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**Financování inovací v malém a středním podniku**

**Financing Innovation in small-medium enterprise**

**2024**

**Bc. Jiří Hamal**

**Studijní program:** Projektové řízení inovací

**Vedoucí práce:** Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.

HAMAL, JIŘÍ. *Financování inovací v malém a středním podniku*. Praha: ČVUT 2024. Diplomová práce.  
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Hamal** Jméno: **Jiří** Osobní číslo: **516916**  
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**  
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**  
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Financování inovací v malých a středních podnicích**

Název diplomové práce anglicky:

**Financing Innovation in Small and Medium-Sized Enterprises**

Pokyny pro vypracování:

Cílem práce je provést metodou komparativní analýzy studii finančních strategií a nástrojů pro efektivní financování inovací v malých a středních podnicích. Práce se soustředí na identifikaci optimálních způsobů financování, včetně kapitálového trhu, dluhopisů a národních a evropských programů podpory inovací a zhodnocení jejich dopadu na inovační procesy a finanční stabilitu těchto podniků. Přínosem této diplomové práce bude konkrétní formulace doporučení pro malé a střední podniky (MSP), které hledají efektivní finanční strategie pro podporu inovací. Tato práce rozšíří pochopení výhod a rizik různých metod financování, což umožní firmám lépe vybírat optimální finanční strategie s ohledem na udržitelný růst a zvýšení konkurenceschopnosti malých a středních podniků na trhu. Osnova: Úvod, Teoretická část: Definice a význam inovace v MSP. Analýza finančních potřeb MSP v oblasti inovace. Přehled finančních nástrojů a strategií pro financování inovací. Výklad kapitálového trhu a role dluhopisů v kontextu financování. Praktická část: Komparativní analýza různých finančních strategií a nástrojů v MSP. Zhodnocení využití národních a evropských programů podpory inovace. Finanční analýza dopadu strategií a programů na finanční stabilitu a výkonnost MSP. Formulace konkrétních doporučení pro MSP pro efektivní financování inovací. Závěr

Seznam doporučené literatury:

AIELLO, Francesco; BONANNO, Graziella; ROSSI, Stefania PS. How firms finance innovation. Further empirics from European SMEs. *Metroeconomica*, 2020, 71.4: 689-714.  
BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. a ALLEN, Franklin. Principles of corporate finance. 2nd ed. McGraw-Hill international edition. Boston: McGraw - Hill, c2011. ISBN 978-007-128918-0.  
BŘEČKOVÁ, Pavla a HAVLÍČEK, Karel. Inovace a jejich financování v malé a střední firmě. Eupress. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2016. ISBN 978-80-7408-137-8.  
ČIŽINSKÁ, Romana. Podnik a kapitálový trh: kapitálový trh a podnikové financování v České republice. Brno: Cerm, 2009. ISBN 978-80-7204-673-7.  
FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů. Expert (Grada). Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.  
KERZNER, Harold. Innovation project management: methods, case studies, and tools for managing innovation projects. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, [2019], ©2019. xvii, 555 stran. ISBN 978-1-119-58729-3.  
KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0680-6.  
KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel, 2017. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0910-2.  
SCHOLLEOVÁ, Hana. Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: 08.12.2023

Termín odevzdání diplomové práce: 25.04.2024

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.  
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.  
podpis děkana(ky)

### III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

## Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25. 04. 2024

## Poděkování

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu mé diplomové práce, Ing. Arnoštu Kleslovi, Ph.D., za jeho vedení, rady a připomínky během zpracování této práce. Vážím si jeho vstřícnosti a ochoty, s jakou mi věnoval svůj čas a znalosti. Jeho zpětná vazba pro mě byla velmi přínosná.

## Abstrakt

Tato diplomová práce se věnuje problematice financování inovací v malých a středních podnicích (MSP), konkrétně v technologických start-upech, které představují dynamický segment evropské i české ekonomiky. Hlavním cílem práce je poskytnout doporučení pro začínající MSP, jak efektivně přistupovat k financování inovací, tak aby maximalizovaly svůj růstový potenciál při zachování optimálního finančního zdraví. Práce kombinuje teoretický přístup s praktickou analýzou v podobě případové studie. Věnuje se různým metodám financování, se zaměřením na rizikový kapitál.

Teoretická část práce vymezuje klíčové pojmy z oblasti inovací, charakterizuje specifika MSP a start-upů a představuje různé zdroje financování včetně soukromého a veřejného kapitálu. Dále popisuje metody finanční analýzy, které jsou později aplikovány v praktické části.

Praktická část práce je zpracována jako případová studie české společnosti Kiwi.com, která se stala globálně úspěšným start-upem v oblasti online prodeje letenek a prošla rychlým růstem podpořeným vstupem tuzemského i zahraničního rizikového kapitálu. Studie analyzuje inovace implementované společností, její konkurenční prostředí, akvizice, výzkumné a vývojové aktivity a distribuční kanály. Hlavní částí případové studie je komplexní finanční analýza společnosti, ve které jsou analyzovány účetní výkazy společnosti za roky 2012 až 2021. Pomocí finančních ukazatelů a komplexních bankrotních a bonitních modelů je hodnoceno finanční zdraví společnosti, a to i v kontextu neočekávaných externích šoků, jako byla pandemie COVID-19.

V závěru práce jsou formulována doporučení pro začínající start-upy ohledně výběru vhodného typu financování s ohledem na udržení kontroly nad směřováním společnosti a zajištění dlouhodobé finanční stability. Výsledek studie potvrzuje hypotézu, že urychlený růst start-upu v důsledku významného kapitálového vstupu zahraničního investora přináší rizika snížení rentability, produktivity a úrovně finančního zdraví.

Výsledky případové studie společnosti Kiwi.com ilustrují důležitost promyšleného přístupu k financování inovací, který by měl vyvažovat potřebu rychlého růstu firmy s udržením její finanční stability a dobrého finančního zdraví v dlouhodobém horizontu.

## Klíčová slova

Inovace, malé a střední podniky (MSP), start-upy, financování, rizikový kapitál, finanční analýza, případová studie, Kiwi.com, finanční zdraví, COVID-19

## Abstract

This thesis focuses on the issue of financing innovation in small and medium-sized enterprises (SMEs), specifically in technology start-ups, which represent a dynamic segment of both the European and Czech economies. The main objective of the thesis is to provide recommendations for start-up SMEs on how to effectively approach innovation financing in order to maximize their growth potential while maintaining optimal financial health. The thesis combines a theoretical approach with practical analysis in the form of a case study. It explores various financing methods, with a focus on venture capital.

The theoretical part of the thesis defines key concepts in the field of innovation, characterizes the specifics of SMEs and start-ups, and introduces various sources of financing, including private and public capital. It also describes financial analysis methods that are later applied in the practical part.

The practical part of the thesis is developed as a case study of the Czech company Kiwi.com, which has become a globally successful start-up in the field of online flight ticket sales and has undergone rapid growth supported by the entry of domestic and foreign venture capital. The study analyzes the innovations implemented by the company, its competitive environment, acquisitions, research and development activities, and distribution channels. The main part of the case study is a comprehensive financial analysis of the company, in which the company's financial statements for the years 2012 to 2021 are analyzed. Using financial indicators and complex bankruptcy and creditworthiness models, the company's financial health is assessed, even in the context of unexpected external shocks, such as the COVID-19 pandemic.

The conclusion of the thesis formulates recommendations for start-up SMEs regarding the selection of an appropriate type of financing, taking into account maintaining control over the company's direction and ensuring long-term financial stability. It confirms the hypothesis that accelerated growth of a start-up as a result of significant capital input from a foreign investor brings risks of reduced profitability, productivity, and level of financial health.

The results of the Kiwi.com case study illustrate the importance of a well-thought-out approach to financing innovation, which should balance the need for rapid company growth with maintaining its financial stability and good financial health in the long term.

## Keywords

Innovation, small and medium-sized enterprises (SMEs), start-ups, financing, venture capital, financial analysis, case study, Kiwi.com, financial health, COVID-19



# Obsah

Úvod .....	10
1 Inovace .....	12
1.1 Klasifikace inovací .....	12
1.2 Inovační proces .....	16
2 Podnikání a MSP .....	19
2.1 Legislativní ukotvení podnikání v ČR .....	19
2.2 Definice MSP .....	20
2.2.1 Start-up .....	21
3 Financování MSP .....	25
3.1 Zdroje financování .....	25
3.2 Financování soukromým kapitálem .....	28
3.3 Financování z veřejných prostředků .....	30
4 Finanční analýza .....	32
4.1 Účetní výkazy podniku .....	32
4.2 Metody finanční analýzy .....	35
4.2.1 Finanční ukazatele .....	36
4.2.2 Komplexní ukazatele .....	41
5 Případová studie společnosti Kiwi.com .....	47
5.1 Představení společnosti .....	48
5.2 Vstup rizikového kapitálu do společnosti .....	49
5.3 Analýza inovace .....	52
5.3.1 Koncept virtuálního propojování .....	52
5.4 Analýza konkurence .....	54
5.5 Akvizice a partnerství .....	55
5.6 Výzkum a vývoj .....	57
5.7 Distribuční kanály .....	59
5.8 Finanční analýza společnosti .....	60
5.8.1 Zhodnocení finanční analýzy .....	73
6 Diskuze a doporučení začínajícím start-upům .....	77
Závěr .....	79
Seznam použité literatury .....	80
Seznam obrázků .....	84
Seznam tabulek .....	85
Seznam grafů .....	86

# Úvod

Inovace jsou klíčovým faktorem ekonomického rozvoje a konkurenceschopnosti v současném globalizovaném a rychle se měnícím podnikatelském prostředí. Malé a střední podniky (MSP), a zejména technologické start-upy, hrají v tomto kontextu významnou roli jako zdroj inovací, dynamiky a flexibility. Schopnost MSP efektivně financovat inovační aktivity je proto zásadní pro jejich růst, udržitelnost a celkový přínos ekonomice.

Financování inovací v MSP je však spojeno s řadou výzev a specifik, které se liší od situace velkých zavedených firem. Start-upy často čelí omezenému přístupu k tradičním zdrojům financování, jako jsou bankovní úvěry, a to kvůli vysoké míře rizika, nedostatku hmotných aktiv a nejisté návratnosti investic. Zároveň však potřebují značné finanční prostředky na výzkum a vývoj, uvedení produktů na trh a rychlou expanzi, aby uspěly v konkurenčním boji. Volba vhodné strategie financování inovací je proto pro start-upy kritická a může rozhodnout o jejich přežití a budoucím úspěchu.

Cílem této diplomové práce je prozkoumat problematiku financování inovací v technologických start-upech a poskytnout doporučení, jak k této výzvě přistupovat. Práce se zaměřuje na analýzu různých zdrojů a metod financování, včetně rizikového kapitálu, který hraje v ekosystému start-upů významnou roli. Snaží se identifikovat klíčové faktory, které ovlivňují rozhodování o financování inovací, a to jak z pohledu start-upů, tak investorů.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části jsou vymezeny základní pojmy z oblasti inovací a financování a popsána specifika MSP a start-upů. Dále jsou představeny různé zdroje financování, se zaměřením na rizikový kapitál a jeho fungování. Pozornost je věnována také metodám finanční analýzy, které slouží k hodnocení finančního zdraví a výkonnosti podniku.

Praktická část práce je zpracována formou případové studie společnosti Kiwi.com, českého start-upu, který se stal globálním hráčem v oblasti online prodeje letenek. Tato společnost prošla pozoruhodným růstem podpořeným významným vstupem rizikového kapitálu a představuje zajímavý příklad financování inovací v praxi. Případová studie analyzuje inovační aktivity společnosti, její byznys model, konkurenční prostředí a finanční výkonnost v období 2012-2021. Zvláštní pozornost je věnována dopadu pandemie COVID-19, která představovala pro společnost zásadní výzvu.

Na základě teoretických poznatků a výsledků případové studie jsou v závěru práce formulována doporučení pro začínající start-upy ohledně volby vhodné strategie financování inovací. Tato doporučení zohledňují potřebu vyvážení rychlého růstu a expanze s udržení kontrol nad směřováním společnosti a zajištěním dlouhodobé finanční stability.

Téma financování inovací v MSP a start-upech je vysoce aktuální a relevantní v kontextu současné ekonomiky založené na znalostech a technologiích. Tato práce si klade za cíl přispět k lepšímu porozumění této problematice a poskytnout užitečné poznatky jak pro podnikatelskou praxi, tak pro další akademický výzkum v této oblasti.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 Inovace

Inovace je pojem, který se v posledních desetiletích dostává do popředí zájmu firem, ekonomů, politiků i široké veřejnosti. Je všeobecně vnímána jako klíčový faktor konkurenceschopnosti, ekonomického růstu a společenského pokroku. Přesto, nebo možná právě proto, neexistuje jedna univerzálně přijímaná definice inovace. Různí autoři a instituce zdůrazňují různé aspekty tohoto komplexního a mnohvrstevnatého fenoménu. V nejobecnější rovině lze inovaci chápat jako zavedení něčeho nového. Může se jednat o nový produkt, službu, proces, technologii, způsob organizace, obchodní model či marketingovou metodu. Inovace představuje změnu, která přináší zvýšenou hodnotu, užitek či efektivitu oproti předchozímu stavu. Je výsledkem tvůrčího lidského úsilí, systematické práce a cílevědomé snahy o zlepšení. Ekonomické teorie spojují inovace především s komerčním úspěchem. Slavný rakouský ekonom Joseph Schumpeter definoval inovaci jako zavedení nového produktu, nové výrobní metody, otevření nového trhu, využití nového zdroje surovin či nové organizace v jakémkoli průmyslovém odvětví. Zdůrazňoval, že inovace musí být uvedena na trh a přinášet ekonomický prospěch. Pouhé vynálezy bez praktického využití nepovažoval za inovace (Chen et. al., 2019, s. 3).

Pozdější definice rozšířily pojetí inovací za hranice byznysu. Inovace začaly být chápány jako hybná síla pokroku ve všech oblastech lidské činnosti. Například OECD a Eurostat (2018) v Oslo manuálu, který představuje mezinárodní standard pro měření a hodnocení inovací, definuje inovaci jako implementaci nového nebo významně zlepšeného produktu (zboží nebo služby), procesu, nové marketingové metody nebo nové organizační metody v podnikových postupech, organizaci pracovního místa nebo externích vztazích.

*„Inovace je nový nebo zdokonalený produkt či proces (nebo jejich kombinace), který se významně liší od předchozích produktů či procesů dané jednotky a který byl zpřístupněn potenciálním uživatelům (produkt) nebo uveden do užívání danou jednotkou (proces).“* (OECD a Eurostat, 2018, s. 20)

S rozvojem společnosti a ekonomiky založené na znalostech se do centra pozornosti dostávají také netechnické a nehmotné formy inovací. Stále větší význam je přikládán inovacím v oblasti služeb, designu, uživatelské zkušenosti, společenského přínosu. Inovace už nejsou doménou pouze velkých firem a high-tech odvětví, ale stávají se imperativem pro organizace všech typů a velikostí napříč sektory. V kontextu udržitelného rozvoje a globálních výzev nabývají na důležitosti také společensky a environmentálně prospěšné inovace. Ty se zaměřují na řešení naléhavých problémů lidstva jako je chudoba, nerovnost, klimatická změna či degradace životního prostředí. Cílem těchto inovací není jen ekonomický růst, ale širší společenský pokrok a zlepšení kvality života (Chen et. al., 2019, s. 4).

Definice inovace se tedy vyvíjí v čase a odráží měnící se potřeby a priority společnosti. Přes různé úhly pohledu však zůstávají některé společné rysy: novost, změna k lepšímu, praktická aplikace, přidaná hodnota. Inovace představují zásadní nástroj, jak se přizpůsobovat neustále se měnícímu světu a nacházet kreativní řešení nových i přetrvávajících výzev.

## 1.1 Klasifikace inovací

V odborné literatuře se setkáváme s různými klasifikacemi inovací, které odrážejí odlišné perspektivy a aspekty inovačního procesu.

Často používanou klasifikací je rozlišení **inkrementálních** a **radikálních inovací** podle míry novosti (Dewar a Dutton, 1986). Inkrementální inovace přinášejí postupná zlepšení existujících řešení,

zatímco radikální inovace představují zásadní změny a odklon od zavedených postupů. Toto rozlišení odráží různé strategické přístupy firem k inovacím a jejich potenciální dopady na trh a technologie.

Koncept **disruptivních inovací** (Christensen, 1997) se zaměřuje na inovace, které vytvářejí zcela nové trhy a narušují stávající odvětví. Disruptivní inovace často přinášejí nižší výkonnost v počáteční fázi, ale postupně se zlepšují a vytlačují zavedené konkurenty. Tato klasifikace zdůrazňuje transformační potenciál inovací a nutnost strategické adaptace firem.

Klasifikace **otevřených a uzavřených inovací** (Chesbrough, 2003) se zaměřuje na zdroje a způsoby vzniku inovací. Otevřené inovace využívají externí zdroje nápadů a spolupráci s různými stakeholdery, zatímco uzavřené inovace spoléhají především na interní kapacity firmy. Tento přístup odráží rostoucí význam spolupráce a sdílení znalostí v inovačním procesu.

## Rozdělení inovací do řádů podle Valenty

Valenta (2001) třídí inovace podle míry významnosti změny inovovaného objektu. Řadí inovace do devíti řádů, které se dělí do dvou hlavních stupňů a několika kategorií. Toto rozdělení umožňuje lépe pochopit povahu a náročnost jednotlivých typů inovací a jejich roli v inovačním procesu.

První stupeň inovací zahrnuje řády 0 až 2 a zaměřuje se především na předcházení a odstraňování produkčních ztrát a škod a účelné využívání existujících prvků výrobní jednotky. Inovace prvního stupně jsou výchozím bodem managementu inovací a jejich implementace často nevyžaduje významné finanční investice. Na těchto inovacích by se měly podílet všechny osoby v organizaci, což podporuje inovační kulturu a kontinuální zlepšování.

Druhý stupeň inovací je zaměřen na zjišťování, vytváření a využívání všech možných rezerv, a to jak uvnitř, tak vně organizace. Cílem inovací druhého stupně je dosahování růstu produktivity a prosperity. Tyto inovace již vyžadují významnější změny a investice a často je nelze realizovat bez inovací prvního stupně.

### PRVNÍ STUPEŇ

#### Degenerace (-n. řád)

Představuje úbytek vlastností. Příkladem může být opotřebení produktu nebo technologie, které vede ke ztrátě původních vlastností a funkčnosti.

*-n. řád: Degenerace – změna k horšímu*

#### Regenerace (0. řád)

Zahrnuje obnovu vlastností. Typickými příklady jsou údržba a opravy, které mají za cíl obnovit původní vlastnosti a funkčnost produktu nebo technologie.

*0. řád: Regenerace – obnova prvků, zachování původního stavu*

### DRUHÝ STUPEŇ

#### Racionalizace (1.-4. řád)

Zahrnuje inovace, které se zaměřují na změnu kvanta, intenzity, reorganizaci nebo kvalitativní adaptaci. Tyto inovace často přinášejí zlepšení efektivity nebo výkonnosti, ale nevedou k zásadním změnám v technologii nebo principu fungování.

*1. řád: Intenzita – změny intenzity ve využívání prvků podniku*

*2. řád: Reorganizace – organizační úpravy, přesuny operací*

*3. řád: Změna množství – změny v množství kvalitativně nezměněných prvků*

*4. řád: Kvalitativní adaptace – kvalitativní zlepšení technologického postupu*

Kvalitativní kontinuální inovace (5.-6. řád)

Přinášejí dílčí novou kvalitu nebo změnu konstrukčního řešení. Tyto inovace obvykle vycházejí ze stávajících technologií a principů, ale přinášejí významná zlepšení nebo nové funkce.

*5. řád: Nová varianta – změna jedné nebo několika funkcí prvku*

*6. řád: Nová generace – změna všech důležitých funkcí prvku, zachování koncepce*

Kvalitativní diskontinuální inovace (7.-8. řád)

Představují změnu konstrukčního principu nebo principu technologie. Tyto inovace často vedou k vzniku zcela nových produktů nebo služeb a mohou mít značný dopad na trh a společnost.

*7. řád: Nový druh – změna koncepce prvku, zachování technologie řešení*

*8. řád: Nový rod – změna principu prvku založeného na známém kmeni technologií*

Technologický převrat (9. řád)

Představuje zásadní změnu v přístupu k přírodě, například genovou manipulaci. Tyto inovace mají potenciál zcela změnit způsob, jakým lidstvo interaguje s přírodou a využívá její zdroje.

*9. řád: Nový kmen – zcela nový prvek vzniklý novým přístupem*

## **Klasifikace inovací podle Oslo manuálu**

Oslo manuál (OECD/Eurostat, 2018) přinesl řadu změn oproti předchozím verzím. Ve své nejaktuálnější podobě klasifikuje inovace na produktové inovace a inovace podnikových procesů.

### Produktové inovace

Produktové inovace podle Oslo manuálu (OECD/Eurostat, 2018, s. 70), představují nové nebo vylepšené zboží či služby, které se významně liší od předchozích produktů firmy a byly uvedeny na trh. Aby mohly být považovány za inovace, musí přinášet významná zlepšení jedné nebo více charakteristik nebo výkonnostních specifikací. To může zahrnovat přidání nových funkcí, vylepšení stávajících funkcí nebo zvýšení užitné hodnoty pro uživatele.

Relevantní charakteristiky produktových inovací mohou zahrnovat kvalitu, technické specifikace, spolehlivost, trvanlivost, ekonomickou efektivitu během používání, dostupnost, pohodlnost, použitelnost a uživatelskou přívětivost. Inovace nemusí nutně zlepšovat všechny funkce nebo výkonnostní specifikace, ale mohou se zaměřit jen na některé z nich. Zlepšení nebo přidání nové funkce může být také kombinováno se ztrátou jiných funkcí nebo poklesem některých výkonnostních specifikací. Produktové inovace musí být zpřístupněny potenciálním uživatelům, ale nevyžaduje se, aby generovaly prodeje. Mohou používat nové znalosti nebo technologie, nebo být založeny na novém využití stávajících znalostí či technologií.

Oslo manuál (OECD/Eurostat, 2018, s. 71) rozlišuje dva hlavní typy produktů: zboží (hmotné předměty) a služby (nehmotné aktivity vytvářené a spotřebovávané současně). Zvláštní kategorií jsou znalostní produkty, které mají charakteristiky zboží i služeb a týkají se poskytování, ukládání a šíření digitálních informací.

### Inovace podnikových procesů

Inovace podnikových procesů podle Oslo manuálu (OECD/Eurostat, 2018, s. 73) představují nové nebo vylepšené obchodní procesy jedné nebo více funkcí firmy, které se významně liší od předchozích obchodních procesů firmy a které firma uvedla do užívání. Tyto inovace se zaměřují na zlepšení kvality, efektivity nebo flexibility produkčních a podpůrných aktivit.

Manuál rozlišuje šest typů funkcí firmy, v nichž mohou být inovace podnikových procesů implementovány:

1. Produkce zboží a služeb
2. Distribuce a logistika
3. Marketing a prodej
4. Informační a komunikační systémy
5. Administrativa a řízení
6. Vývoj produktů a obchodních procesů

Inovace podnikových procesů musí zahrnovat aktivity, které jsou nové pro firmu, nebo významně vylepšené ve srovnání s předchozími obchodními procesy. Nemusí být nutně nové na trhu nebo v daném odvětví. Mohou být původně vyvinuty samotnou firmou, nebo převzaty od jiných organizací.

Implementace inovací podnikových procesů často vyžaduje změny v systémech řízení znalostí, který zahrnují aktivity pro získávání, zpracování a sdílení znalostí a informací v rámci firmy i s externími subjekty. Tyto inovace také často využívají digitální technologie a jsou založeny na nových nebo významně vylepšených informačních a komunikačních technologiích (ICT).

## Model 4P

Tidd a Bessant (2013) klasifikují inovace do čtyř základních typů:

1. Produktové inovace
2. Procesní inovace
3. Poziční inovace
4. Paradigmatické inovace

*Produktové inovace* zahrnují změny v produktech a službách, které firma nabízí. Může se jednat o zcela nové produkty, vylepšení stávajících produktů nebo rozšíření produktové řady. Příkladem jsou nové modely chytrých telefonů, přidání nových funkcionalit do software nebo uvedení nové příchutě zmrzliny. Produktové inovace obvykle vycházejí z potřeb zákazníků, technologických možností nebo kreativity vývojového týmu. Klíčovým metrikou úspěchu je komerční výkonnost nového produktu na trhu.

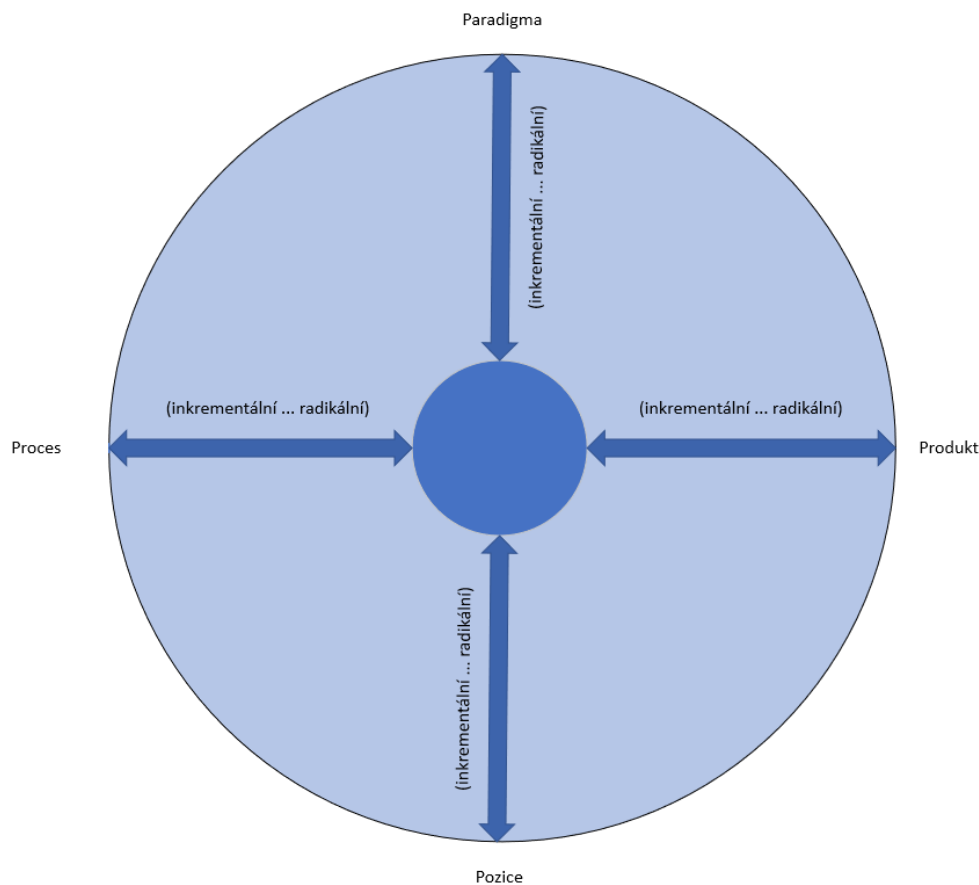
*Procesní inovace* se zaměřují na změny ve způsobu, jakým jsou produkty a služby vytvářeny a dodávány. Cílem je obvykle zvýšení efektivity, kvality nebo flexibility procesů. Příkladem může být automatizace výrobní linky, digitalizace back-office činností, implementace agilních metod vývoje software nebo zeštíhlení logistiky. Procesní inovace jsou často umožněny novými technologiemi (např. robotika, umělá inteligence), ale mohou vycházet i z organizačních změn (např. autonomní týmy v rámci agilního přístupu). Hlavním přínosem je snížení nákladů, zrychlení operací a zvýšení konzistence výstupů.

*Poziční inovace* mění kontext, ve kterém jsou produkty a služby uváděny na trh a vnímány zákazníky. Jde o změnu marketingového mixu – způsobu, jakým firma definuje a komunikuje hodnotu svých produktů vůči cílovým segmentům. Poziční inovace může spočívat ve vstupu na nové trhy, oslovení nových zákaznických skupin, rebrandingu, změně cenové strategie, použití nových distribučních kanálů apod. Poziční inovace úzce souvisí s obchodním modelem firmy a vyžadují hluboké porozumění zákazníkům, jejich potřebám a vnímání hodnoty.

*Paradigmatické inovace* představují zásadní změnu v základním mentálním modelu, který určuje, jak firma funguje. Jde o posun v celkovém podnikatelském přístupu, hodnotách a přesvědčeních, které definují účel a směřování firmy. Příkladem může být transformace tradiční výrobní firmy na poskytovatele komplexních řešení, přechod od produktu ke službám. Paradigmatické

inovace často vyžadují zcela nové kompetence a zdroje, mění organizační strukturu, kulturu i vztahy s ekosystémem. Jejich cílem je zajistit dlouhodobou relevanci a udržitelnost firmy v rychle se měnícím prostředí.

OBRÁZEK 1 -4P, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## 1.2 Inovační proces

Inovační proces má několik fází (Chen et. al., 2019):

*1. fáze Generování nápadů* – je úvodní a klíčovou fází inovačního procesu. Jejím cílem je vytvořit co nejvíce potenciálních nápadů na nové produkty, služby či vylepšení těch stávajících. Nápady by měly vycházet z identifikovaných příležitostí, problémů k řešení či potřeb zákazníků. Firma by měla aktivně sbírat podněty od svých zaměstnanců napříč odděleními, využívat zpětnou vazbu od zákazníků, sledovat trendy na trhu a technologický vývoj. Ke generování nápadů se používají různé kreativní techniky jako brainstorming, brainwriting, myšlenkové mapy, design thinking či inovační metodika TRIZ. Je důležité vytvořit prostředí podporující kreativitu a diverzitu názorů. Získané nápady se poté vyhodnocují a třídí, aby se vybraly ty nejslibnější k dalšímu rozpracování. Hodnotí se jejich novost, potenciální přínos, proveditelnost, ale i strategický soulad se směřováním firmy.

*2. fáze Výzkum a vývoj* – ve fázi výzkumu a vývoje se vybrané nápady podrobněji analyzují, rozpracovávají a testují. Zjišťuje se jejich technická proveditelnost, tržní potenciál a ekonomická návratnost. Provádí se výzkum trhu s cílem ověřit zákaznické potřeby, akceptovatelnost řešení a ochotu platit. Zároveň se zmapuje konkurenční prostředí, existující řešení a potenciální bariéry vstupu



na trh. Po technologické stránce se zkoumají potřebné technologie, materiály a výrobní postupy. Vytváří se první prototypy, na kterých se testuje funkčnost, design, použitelnost či výrobní proveditelnost. Prototypy se postupně vylepšují na základě výsledků testů a zpětné vazby. Paralelně se připravuje byznys plán – odhadují se náklady a výnosy, potřebné zdroje a investice, časový plán uvedení na trh. Analyzují se také rizika a možné scénáře vývoje. Na konci fáze by mělo být jasné technické řešení s ověřenou funkcionalitou a hotový byznys plán.

*3. fáze Validace a pilotního testování* – má za cíl ověřit přijetí produktu zákazníky a jeho fungování v reálných tržních podmínkách. Finální prototyp se představí vybranému vzorku cílových zákazníků či se pilotně zavede na malou část trhu. Sledují se reakce zákazníků, jejich spokojenost, zpětná vazba k funkcionalitám i k ceně. Případně se ještě ladí některé parametry produktu. Zároveň se v této fázi ověřuje i obchodní model a procesy – marketingová strategie, prodejní a distribuční kanály, poprodejní podpora. Cílem je co nejvíce se přiblížit finálnímu produktu a modelu podnikání a odstranit všechny nedostatky před ostrým spuštěním. Testuje se i škálovatelnost řešení, nastavují se procesy a připravuje se finální spuštění na trh.

*4. fáze Komercializace a uvedení na trh* – fáze komercializace začíná ostrým uvedením finálního produktu na cílový trh. Spouští se připravené marketingové a prodejní aktivity s cílem oslovit co nejvíce potenciálních zákazníků, vzbudit povědomí a zájem o produkt. Rozbíhá se prodej přes vybrané prodejní kanály a řeší se prvotní distribuce k zákazníkům. Zároveň se poskytuje potřebná poprodejní podpora a servis. Intenzivně se sbírají data a zpětná vazba od prvních uživatelů. Sleduje se řada metrik úspěšnosti jako jsou prodeje, tržní podíl, aktivní uživatelé, spokojenost a loajalita zákazníků, ekonomické výsledky. Na základě těchto dat se produkt i byznys model průběžně vylepšují a optimalizují.

*5. fáze Post-implemenční* – i po úspěšném uvedení produktu na trh inovační proces nekončí. V post-implemenční fázi se pracuje na kontinuálním zlepšování produktu a služeb na základě zpětné vazby a měnících se potřeb trhu. Hledají se možnosti pro rozšíření produktu, uvedení nových funkcionalit či verzí. Zvažuje se expanze na nové trhy či zákaznické segmenty. Zároveň se vyhodnocují příležitosti návazné na produkt, které by mohly rozšířit produktové portfolio. Produkt je třeba během jeho životního cyklu neustále inovovat, aby si udržel konkurenční výhodu. Post-implemenční fáze tak plynule přechází zpět do fáze generování nápadů a celý inovační proces se cyklicky opakuje.

## **Inovační strategie v digitální éře**

Inovace by měla být nedílnou součástí celkové podnikové strategie. Firmy často zaostávají v oblasti vlastních inovací, což je způsobeno nedostatečnými strategickými řídicími schopnostmi a chybějící integrací inovací do podnikové strategie. Aby společnosti uspěly v oblasti inovací, musí překonat tradiční model vývoje a transformovat se z pouhého zavádění a jednoduché výroby na obchodní model, který integruje vznikající technologie a komerční zdroje s cílem vytvářet produkty nebo služby s vyšší přidanou hodnotou. Klíčem k úspěchu je tedy propojení inovační strategie, kultury, zdrojů a tradičních strategických nástrojů. Bez strategické analýzy podnikové strategie, designu produktu a realizace technologií je téměř nemožné dosáhnout vlastních inovací. Posílení strategických řídicích a inovačních schopností a podpora vzájemné interakce mezi podnikovou strategií a technologickými inovacemi jsou nezbytnými předpoklady pro úspěšnou implementaci inovací ve firmách (Chen et. al., 2019, s. 11).

Inovační strategie je klíčovým konceptem, který obohacuje firemní strategii o systémové přístupy k tvorbě inovací. Na rozdíl od podnikatelské strategie, která se zaměřuje na celkové směřování firmy, inovační strategie se specificky orientuje na proces vytváření, implementace a komercializace inovací. Tento proces zahrnuje identifikaci inovační potřeby, generování a třídění myšlenek, vznik inovačního konceptu a prototypu, testování inovace pokročilými uživateli a finální uvedení na trh. Systémově pojatá inovační strategie by měla pokrývat různé typy inovací, nejen produktové, ale i procesní, organizační a marketingové (Fotr a kol., 2020, s. 316-317).

Klasifikace inovačních strategií vychází z různých manažerských kritérií, která zohledňují rozličná hlediska. Mezi tato kritéria patří míra ofenzivnosti inovační strategie, určující dynamiku strategického inovačního procesu a vymezující ofenzivní a defenzivní typy strategií. Další kritérium představuje míra linearitity inovačního procesu, kdy inovační strategie může být buď lineární sekvencí dopředu směřujících kroků, nebo volnějším zřetězením jednotlivých prvků se silným akcentem na zpětnou vazbu. Jiné pohledy na klasifikaci inovačních strategií si všímají technických, ekonomických a zákaznických hledisek, které tvoří páteř inovační strategie (Fotr a kol., 2020, s. 322-327).

Pochopení dimenzí inovační strategie je zásadní pro její praktické zpracování. Tyto dimenze ukazují na multidisciplinaritu strategického inovačního plánování, která klade vysoké nároky na kvalifikace a kompetence zpracovatelů strategie. Inovační strategie by měla také reflektovat fázi životního cyklu, kterým firma aktuálně prochází, aby byly strategické ambice přiměřené úrovni firemní zralosti. Inovace podnikatelských modelů, tedy způsobů, jak firmy proměňují inovace na peníze, představují další důležitý aspekt inovační strategie. Praxe ukazuje, že funkční podnikatelský model může být pro úspěch inovace důležitější než technická či technologická vyspělost samotného produktu. Agilní přístupy, které zdánlivě jdou proti strukturovanému strategickému uvažování, zdůrazňují význam dynamických strategií, schopných interaktivně konfrontovat měnící se tržní požadavky s potřebou vytváření a adaptace firemních kompetencí (Fotr a kol., 2020, s. 331-337).

Při tvorbě inovační strategie se uplatňují i kreativní přístupy a techniky, jako jsou otevřené inovace a otevřené podnikatelské modely, které zapojují zákazníky do spoluvytváření inovací. Zákazníci tak poskytují cennou zpětnou vazbu a pomáhají s testováním inovací před jejich plným uvedením na trh. Další inspirativní koncepty zahrnují strategii modrých a rudých oceánů, metodu Design Thinking, inovační strategie založené na protikladu (WOIS) a metodu TRIZ. Tyto přístupy pomáhají firmám vyrovnat se s výzvami, jako jsou rostoucí náklady na výzkum a vývoj, zkracující se životní cyklus výrobků a rostoucí konkurence na globalizovaných trzích. Inovační strategie představuje komplexní a multidisciplinární oblast, která vyžaduje systematický přístup a integraci různých perspektiv. Efektivní inovační strategie by měla zohledňovat technologické, ekonomické, zákaznické a organizační aspekty a být schopna adaptace na dynamické změny v podnikatelském prostředí. Pouze tak může firma maximalizovat potenciál svých inovací a zajistit si dlouhodobou konkurenceschopnost na trhu (Fotr a kol., 2020, s. 337-338).

V současné digitální éře byly identifikovány tři klíčové aspekty nezbytné pro úspěšné inovační procesy ve službách: akcelerace, agilita a zákaznická centralizace. Případové studie ukazují (Chen et. al., 2019, s. 288–290), že zrychlení inovačních aktivit je základním prvkem firemní strategie. Mnoho společností uvádí na trh produkty, které jsou zpočátku neúplné, s cílem urychlit tempo inovací a nové funkce implementovat později, jakmile jsou připraveny k uvedení na trh. Agilita v inovačních procesech je zásadní pro neustálé přehodnocování rozhodnutí a implementaci agilních vývojových metod. Agilita vyžaduje transformaci celé organizace a překonání tradičních myšlenkových bariér. Třetím požadavkem je zákaznická centralizace. Firmy zapojují zákazníky do inovačních procesů, neboť si uvědomují důležitost zákaznické orientace pro vývoj inovací, které budou uživatelé oceňovat. Ačkoli zákazníci někdy předem nevědí, které produkty by v budoucnu mohli ocenit, analýza případových studií ukazuje, že všechny zkoumané firmy začleňují zákazníky do inovačních procesů.

V době technologických změn jsou lineární inovační procesy méně užitečné a na významu nabývají agilní přístupy a nové formy inovačních praktik, jako jsou otevřené inovace, online komunity a inovační soutěže, které slouží ke generování nových nápadů, diskusi a testování nových služeb s různými stakeholdery, zatímco inovační soutěže se využívají hlavně k hledání nových talentů a budování partnerství s podnikateli. Rostoucí míra zavádění digitálních technologií zvýšila roli tzv. platform. Firmy budují platformy a ekosystémy, které integrují další společnosti, přináší nové nápady a umožňují spolupráci mezi odvětvími na realizaci inovačních projektů, které vyžadují širokou kooperaci (Chen et. al., 2019, s. 290).

## 2 Podnikání a MSP

Navzdory existenci mnoha definic pojmu „podnikatel“ lze identifikovat několik společných rysů, které jsou pro tuto osobu charakteristické. Podnikatel je ten, kdo investuje své vlastní prostředky, čas, úsilí a jméno za účelem dosažení finančního a osobního uspokojení. Podstupuje přitom odpovídající rizika, včetně možnosti rozšíření nebo ztráty vlastního kapitálu a majetku. Mezi klíčové schopnosti podnikatele patří umění nacházet a rozpoznávat příležitosti, vytyčovat nové cíle a mobilizovat a využívat zdroje a prostředky nezbytné k jejich dosažení. Podnikatel by měl být schopen efektivně organizovat podnikatelské aktivity a rozumět předmětu podnikání. Nezbytná je také sebedůvěra, vytrvalost, dlouhodobé nasazení a schopnost učit se ze získaných zkušeností. Úspěšný podnikatel by měl být připraven podstoupit rizika spojená s podnikáním a zároveň být schopen zabezpečit finanční prostředky nutné pro realizaci podnikatelských záměrů. Uvedené charakteristiky představují společné rysy osoby podnikatele, ačkoli jednotlivé definice tohoto pojmu se mohou v detailech lišit (Veber a Srpová, 2012, s. 14).

### 2.1 Legislativní ukotvení podnikání v ČR

V českém právním systému je koncept podnikatele a podnikání komplexně upraven souborem právních předpisů, které společně vytvářejí regulativní rámec pro ekonomické aktivity. Jedná se o multidisciplinární oblast, jež je ovlivněna jak občanským, tak obchodním právem, stejně jako daňovou legislativou a specifickými pravidly pro jednotlivé formy podnikání.

Základní kámen tohoto rámce tvoří Občanský zákoník (Zákon č. 89/2012 Sb.), který definuje podnikatele a podnikání v širším smyslu občanskoprávních vztahů. Tento zákoník explicitně určuje, kdo je podnikatelem, a specifikuje právní důsledky podnikatelské činnosti. Jeho ustanovení se týkají nejen práv a povinností v obchodních vztazích, ale i v otázkách odpovědnosti a smluvních vztahů. Podle Občanského zákoníku je za podnikatele považována osoba, která samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost se záměrem činit tak soustavně za účelem dosažení zisku. Tato definice zahrnuje jak fyzické osoby, tak právnické osoby, které vykonávají ekonomickou činnost s cílem dosažení zisku. Důležitým aspektem je samostatnost, systémovost a záměr dosahovat zisku, což jsou klíčové prvky, které odlišují podnikatele od jiných typů ekonomických subjektů.

Zákon o obchodních korporacích (Zákon č. 90/2012 Sb.) se zaměřuje na právnické osoby, které podnikání vykonávají. Tento právní předpis upravuje založení, strukturu, řízení a ukončení činnosti obchodních společností, jako jsou společnosti s ručením omezeným nebo akciové společnosti. Jeho cílem je zajistit, aby právní rámec podnikání byl transparentní a podporoval dobré obchodní praktiky.

Živnostenský zákon (Zákon č. 455/1991 Sb.) je klíčový pro individuální podnikatele, zejména v oblasti živnostenského podnikání. Stanovuje podmínky pro získání živnostenského oprávnění, odborné kvalifikace a další aspekty související s výkonem živností. Tento zákon také definuje rozdíly mezi volnými, vázanými a koncesovanými živnostmi, čímž ovlivňuje rozsah podnikatelské činnosti.

Pojem "podnik" je v českém právním řádu definován především v zákoně o účetnictví, specificky v zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Tento zákon stanoví, co je podnikem v kontextu účetních povinností a jaké subjekty jsou povinny vést účetnictví. Jeho hlavním cílem je zajistit, aby účetní záznamy byly vedeny jednotně, transparentně a pravdivě, což umožňuje přesné a spolehlivé posouzení finančního stavu a výkonnosti podniků a jiných organizací. Zákon stanoví, kdo je povinen účetnictví vést, jaké metody a principy je nutné při účetnictví používat, jak má být účetní dokumentace archivována, a jaké jsou požadavky na sestavení a zveřejnění účetních závěrek. Tato regulace hraje klíčovou roli v ekonomickém systému tím, že podporuje integritu finančních informací, což je zásadní pro rozhodování investorů, věřitelů, regulátorů a dalších zainteresovaných stran.

Zákon č. 47/2002 Sb. o podpoře malého a středního podnikání v České republice stanovuje rámec pro poskytování podpory malým a středním podnikům, včetně finanční podpory, poradenských

služeb a dalších forem pomoci, s cílem podpořit jejich rozvoj, konkurenceschopnost a inovativní kapacitu. Zahrnuje ustanovení o zřízení a působení Agentury pro podnikání a inovace, která má za úkol zprostředkovávat podporu z finančních prostředků Evropské unie. Zákon také detailně specifikuje pravidla pro poskytování podpory, včetně kritérií pro vyhodnocení žádostí o podporu a mechanismů pro financování podporných programů.

## 2.2 Definice MSP

Aplikační výklad (Ministerstvo průmyslu a obchodu a Úřad pro hospodářskou ochranu soutěže, 2014) pro vymezení MSP v podmínkách České republiky ve výše jmenovaném zákoně (Zákon č. 47/2002 Sb.) vychází z evropského doporučení 2003/361/ES, jehož cílem je stanovit jednotná kvantitativní kritéria pro zařazení podnikatelských subjektů do kategorií mikropodniků a malých a středních podniků napříč členskými státy Evropské unie. Tato jednotná kritéria představují základní parametry pro poskytování veřejné podpory a provádění opatření na podporu malého a středního podnikání ze strany orgánů Evropské unie i národních vlád.

Klíčovými kvantitativními ukazateli jsou počet zaměstnanců a finanční hodnoty vyjádřené obratem nebo bilanční sumou. Malým a středním podnikatelem je dle aplikačního výkladu pro ČR subjekt s méně než 250 zaměstnanci a aktivy nepřesahujícími korunový ekvivalent 43 milionů EUR nebo obratem do 50 milionů EUR. Malý podnikatel pak zaměstnává méně než 50 osob a jeho aktiva či obrat jsou nižší než 10 milionů EUR. Ještě menší kategorií představuje drobný podnikatel s méně než 10 zaměstnanci a aktivy nebo obratem pod 2 miliony EUR.

TABULKA 1-MSP KATEGORIE, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

Kategorie podnikatele	Maximální počet zaměstnanců	Maximální aktiva/majetek nebo obrat/příjmy (EUR)
Drobný, malý a střední podnikatel	< 250	43 mil. EUR / 50 mil. EUR
Malý podnikatel	< 50	10 mil. EUR
Drobný podnikatel	< 10	2 mil. EUR

Pro správné zařazení podnikatelských subjektů do těchto kategorií je nezbytné rozlišovat samostatné, partnerské a spojené podnikatele. Zatímco samostatný podnikatel není nijak propojen s dalšími subjekty, partnerské podniky mají navzájem provázanou vlastnickou strukturu a podíly na kapitálu či hlasovacích právech. Spojené podniky pak tvoří větší podnikatelská uskupení propojená na základě přímých či nepřímých vlastnických vztahů. Při zařazování do kategorií MSP je proto nezbytné zohledňovat i údaje za propojené podnikatelské subjekty.

Počet zaměstnanců se přitom nestanovuje jen prostým součtem osob v pracovním poměru, ale vyjadřuje se jako roční pracovní jednotky. Ty představují ekvivalent zaměstnanců pracujících na plný pracovní úvazek za celý rok, přičemž se zahrnují i zaměstnanci se zkrácenými úvazky, dohodami o pracích konaných mimo pracovní poměr či sezónní pracovníci. Tímto způsobem lze postihnout celkovou kapacitu pracovní síly daného podniku. Rozhodující jsou přitom údaje za poslední uzavřené účetní či zdaňovací období. Pokud jsou limity pro danou kategorii překročeny pouze jednorázově v jednom období, nemá to vliv na zařazení podnikatele mezi MSP. Při výkyvech ve třech po sobě jdoucích obdobích je určující poslední uzavřené období před podáním žádosti o veřejnou podporu.

U podniků, které teprve zahajují svou činnost, se hodnoty nutné pro zařazení odhadují na základě kvalifikované predikce. Zdrojem finančních údajů je pak účetní závěrka u podnikatelů vedoucích účetnictví a daňová evidence u ostatních subjektů. Pro přepočtení hraničních hodnot

stanovených v eurech na české koruny se využívají oficiální kurzy vyhlášené Evropskou centrální bankou.

Cílem aplikačního výkladu pro vymezení malých a středních podnikatelů je implementovat jednotná evropská pravidla do podmínek České republiky. Jasně vymezení těchto kategorií podniků a podnikatelů má klíčový význam pro formulaci a zacílení opatření na podporu drobného a středního podnikání ze strany státu, a tím pro zdravý rozvoj podnikatelského sektoru.

TABULKA 2- MSP APLIKAČNÍ VÝKLAD, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

<b>Aplikační výklad pro vymezení MSP</b>		<b>Doporučení 2003/361/ES</b>
Podnikatel	=	Podnik
Samostatný podnikatel	=	Nezávislý podnik
Spojený podnikatel	=	Propojený podnik
Spojený	=	Propojený
Drobný podnikatel	=	Mikropodnik

## 2.2.1 Start-up

Start-up nebo také startup může být definován jako raná fáze MSP, Staszkiwicz a Havlíková (2016) definují start-up jako subjekt z jakéhokoli odvětví, který vyvíjí určitý produkt nebo službu, jež jsou v daném místě nebo čase jedinečné. Tento subjekt se pokouší řešit určitý problém jedinečným a inovativním způsobem. Má potenciál rychlého růstu z hlediska příjmů a počtu zákazníků. Start-up se vyznačuje tím, že hlavní úlohu v podnikání hrají sami zakladatelé, a pro svůj další růst potřebuje investice. Můžeme identifikovat podle následujících faktorů:

*Inovace:* Start-upy jsou často založeny na inovativním nápadu nebo technologii, která má potenciál změnit existující trhy nebo vytvořit nové. Inovace může být technologická, ale také se může týkat obchodního modelu, způsobu poskytování služeb, nebo přístupu k zákazníkům.

*Růst a škálovatelnost:* Základním předpokladem pro start-up je potenciál rychlého růstu, často na globálním trhu. Start-upy jsou navrženy tak, aby byly snadno škálovatelné, což znamená, že mohou růst bez přiměřeného zvyšování nákladů.

*Riziko a nejistota:* Start-upy čelí vysokému stupni nejistoty a rizika selhání. Na rozdíl od zavedených podniků, start-upy často vyvíjejí produkty nebo služby pro neověřené trhy, což přináší významné finanční i operativní riziko.

*Financování:* Vzhledem k potřebě rychlého růstu a vývoje produktu bez okamžitého zisku se start-upy často spoléhají na externí financování, včetně rizikového kapitálu, státních grantů, nebo crowdfundingových kampaní. Toto financování umožňuje start-upům překonat počáteční nedostatek kapitálu a soustředit se na růst.

*Podnikatelský duch:* Start-upy jsou často založeny podnikateli, kteří jsou ochotni přijmout výzvy spojené s vytvářením nového podniku. Tyto individuální iniciativy jsou charakterizovány kreativitou, inovativním myšlením a ochotou riskovat.

## Fáze růstu

Metrick a Yasuda (2011, s. 15-16) rozlišují postupné fáze růstu:

*Předstartovní fáze (Pre-seed):* V předstartovní fázi se podnikatel zaměřuje na ověření proveditelnosti a potenciálu svého podnikatelského nápadu. Pracuje na vývoji prvotního konceptu

produktu nebo služby a zkoumá, zda existuje dostatečná poptávka na trhu. V této fázi je důležité identifikovat cílovou skupinu zákazníků, zmapovat konkurenci a vytvořit základní podnikatelský plán. Podnikatel často využívá vlastní úspory, podporu rodiny a přátel nebo granty k financování vývoje prototypu a průzkumu trhu. Pokud se podaří ověřit potenciál nápadu, může podnikatel oslovit první andělské investory (business angels), kteří mu poskytnou kapitál a mentoring pro další rozvoj projektu.

*Startovní fáze (Seed):* Ve startovní fázi má společnost již funkční prototyp nebo minimální životaschopný produkt (MVP), který představuje základní verzi produktu s klíčovými funkcemi. Cílem je ověřit zájem prvních zákazníků a získat zpětnou vazbu pro další vývoj. Společnost začíná budovat svou značku, oslovuje potenciální partnery a vytváří základní marketingovou strategii. Investice v této fázi slouží k dokončení vývoje produktu, zahájení prodeje a rozšíření týmu o klíčové zaměstnance. Hlavními investory jsou andělské investoři a počáteční fondy rizikového kapitálu (seed funds), které poskytují nejen kapitál, ale také odborné poradenství a kontakty. Výše investic se pohybuje v řádu stovek tisíc až jednotek milionů dolarů.

*Počáteční fáze (Early stage):* V počáteční fázi má společnost již funkční produkt a získává první platící zákazníky. Cílem je dosáhnout produktově-tržního zacílení, kdy produkt nachází uplatnění u cílové skupiny zákazníků a generuje první tržby. Společnost pracuje na zlepšování produktu na základě zpětné vazby od zákazníků, optimalizuje svůj obchodní model a rozšiřuje svou zákaznickou bázi. Investice v této fázi slouží k urychlení růstu, posílení obchodního a marketingového týmu a rozšíření produktového portfolia. Hlavními investory jsou fondy rizikového kapitálu zaměřené na počáteční fáze (early-stage VC funds), které poskytují kapitál v řádu milionů až desítek milionů. Společnost také začíná budovat formální struktury řízení a reportingu, aby byla připravena na další růst.

*Růstová fáze (Growth stage):* V růstové fázi dosahuje společnost významných tržeb a má stabilní zákaznickou bázi. Cílem je urychlit růst a expandovat na nové trhy, ať už geograficky nebo produktově. Společnost investuje do vývoje nových produktů, posiluje svůj tým a management a buduje silnou značku. Klíčovým ukazatelem úspěchu je schopnost škálovat byznys model a dosahovat úspor z rozsahu. Investice v této fázi slouží k financování růstových iniciativ, akvizic a mezinárodní expanzi. Hlavními investory jsou fondy rizikového kapitálu zaměřené na růstové fáze (growth-stage VC funds) a strategičtí investoři, kteří hledají synergie se svým stávajícím podnikáním. Výše investic se pohybuje v desítkách až stovkách milionů dolarů.

*Pozdní fáze (Late stage):* V pozdní fázi je společnost již etablovaná, zisková a připravuje se na potenciální vstup na burzu (IPO) nebo prodej strategickému investorovi. Cílem je dále posilovat tržní pozici, zvyšovat efektivitu provozu a budovat dlouhodobě udržitelný byznys. Společnost se zaměřuje na optimalizaci nákladů, zlepšování řízení rizik a posilování corporate governance. Investice v této fázi slouží k financování strategických iniciativ, jako jsou velké akvizice, restrukturalizace nebo expanze do nových odvětví. Hlavními investory jsou fondy rizikového kapitálu zaměřené na pozdní fáze (late-stage VC funds), private equity fondy a institucionální investoři, kteří hledají stabilní a předvídatelné výnosy. Výše investic se pohybuje ve stovkách milionů až miliardách dolarů.

*Exitová fáze (Exit):* Exitová fáze představuje vyvrcholení investičního procesu, kdy investoři realizují svůj výnos prodejem svého podílu ve společnosti. Nejčastějšími formami exitu jsou úpis akcií na burze (IPO), prodej strategickému investorovi nebo zpětný odkup managementem. Cílem je dosáhnout co nejvyššího zhodnocení investice a uvolnit kapitál pro nové investiční příležitosti. Společnost v této fázi musí prokázat svou dlouhodobou životaschopnost, finanční stabilitu a růstový potenciál, aby přilákala zájem investorů a dosáhla atraktivního ocenění. Úspěšný exit je výsledkem spolupráce mezi managementem společnosti a investory, kteří společně pracují na maximalizaci hodnoty podniku a nalezení nejvhodnější exitové strategie.

## Faktory úspěchu

Nové technologické podniky (NTP) hrají klíčovou roli v ekonomickém rozvoji, ale mají nízkou míru přežití. Song et. al. (2008) v empirické studii 11 259 NTP v USA poukázali na to, že po 4 letech přežilo pouze 36 % a po 5 letech jen 21,9 % firem s více než 5 zaměstnanci na plný úvazek.

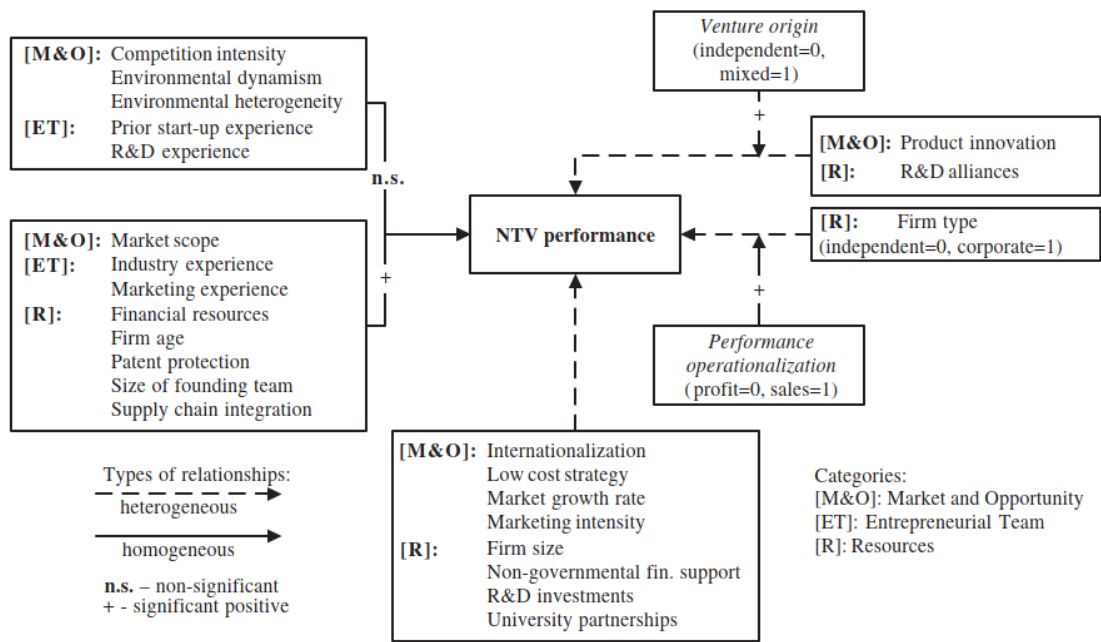
Autoři provedli meta-analýzu 31 existujících empirických studií, aby získali ucelenější pohled na faktory úspěchu NTP. Identifikovali 24 nejčastěji zkoumaných faktorů a pomocí Pearsonových korelací jako měřítka velikosti účinku analyzovali jejich vliv na výkonnost NTP. Po korekci a vlivu velikosti vzorku zjistili, že 8 z těchto faktorů jsou homogenní významné faktory úspěchu, 5 faktorů je nevýznamných a 11 je heterogenních.

Meta-analýza odhalila 8 klíčových faktorů úspěchu NTP:

1. Integrace dodavatelského řetězce: Tento faktor se týká míry spolupráce firmy napříč různými úrovněmi hodnotového řetězce, například s dodavateli, distribučními kanály nebo zákazníky. Lepší integrace dodavatelského řetězce může vést k efektivnějšímu fungování firmy a vyšší konkurenceschopnosti.
2. Rozsah trhu: Označuje rozmanitost zákazníků a zákaznických segmentů, jejich geografický dosah a počet produktů. Širší rozsah trhu může NTP poskytnout více příležitostí k růstu a diverzifikaci rizika.
3. Stáří firmy: Tento faktor jednoduše vyjadřuje počet let, po které firma existuje. Starší firmy mohou těžit ze zkušeností, etablované pozice na trhu a vybudovaných vztahů se stakeholdery.
4. Velikost zakládajícího týmu: Označuje počet členů vrcholového managementu firmy. Větší a rozmanitější tým může přinést více zdrojů, znalostí a nápadů pro rozvoj NTP.
5. Finanční zdroje: Tento faktor se týká úrovně finančních aktiv, které má firma k dispozici. Dostatek finančních zdrojů je kritický pro investice do výzkumu a vývoje, marketingu a dalšího růstu firmy.
6. Marketingové zkušenosti zakladatelů: vyjadřují, jak zkušený je management firmy v oblasti marketingu. Tyto znalosti mohou být klíčové pro efektivní oslovení zákazníků a komercializaci nových produktů.
7. Oborové zkušenosti zakladatelů: Se týkají znalostí managementu firmy v příbuzných odvětvích a trzích. Hlubší porozumění odvětví může pomoci identifikovat tržní příležitosti a vyhnout se rizikům.
8. Existence patentové ochrany: Tento faktor vyjadřuje, zda má firma k dispozici patenty chránící její produktovou nebo procesní technologii. Patentová ochrana může poskytnout konkurenční výhodu a zabránit imitaci ze strany rivalů.

Těchto 8 faktorů se ukázalo jako konzistentně pozitivně korelovaných s výkonností NTP.

OBRÁZEK 2- FAKTORY ÚSPĚCHU, ZDROJ: (SONG ET. AL., 2008)





## 3 Financování MSP

Financování podnikových investic se primárně týká procesu získávání finančních prostředků potřebných pro založení, provoz a rozšíření podniku. Tento proces zahrnuje nalezení kapitálu a peněžních zdrojů ve správném množství, ve správný čas a se správnou strukturou, a to vše za optimální náklady a s jasně definovanou cenou za využití těchto zdrojů. Klíčovým aspektem je efektivní koordinace a optimální kombinace různých forem financování, aby byly pokryty náklady na konkrétní podnikové investice (Fotr a Souček, 2011, s. 44).

### 3.1 Zdroje financování

Fotr a Souček (2011) rozlišují dvě základní hlediska třídění zdrojů financování, podle místa získávání zdrojů (interní a externí) a podle vlastnictví zdrojů (vlastní kapitál a cizí kapitál).

#### Rozdělení podle místa získávání zdrojů

Interní financování je proces získávání finančních zdrojů z vlastní činnosti podniku. Toto financování je považováno za stabilní, relativně levné a snižuje závislost na externích zdrojích. Hlavní složky interního financování jsou (Fotr a Souček, 2011, s. 45-46):

- *Nerozdělený zisk* – část zisku po zdanění, která není vyplacena vlastníkům a slouží k financování dlouhodobých potřeb podniku.
- *Odpisy* – vyjadřují peněžní opotřebení dlouhodobého majetku, snižují zisk, ale nejsou reálným výdajem, a tvoří stabilní zdroj financování obnovy majetku.
- *Dlouhodobé rezervy* – účelově vytvořené zdroje na krytí předpokládaných výdajů, některé jsou daňově uznatelné.
- *Ostatní interní zdroje* – příjmy z prodeje nevyužitého majetku, uvolnění kapitálu ze zásob a pohledávek, čerpání dodavatelského úvěru.

Výhodou interního financování je stabilita, nezávislost a nulové náklady na získání kapitálu. Omezením je limitovaná výše zdrojů závislá na ziskovosti a majetkové struktuře podniku. Interní zdroje by měly být primární variantou financování a až po jejich vyčerpání by měl podnik zvažovat externí zdroje.

Externí financování je proces získávání finančních zdrojů od externích subjektů mimo podnik. Umožňuje rychlejší růst a realizaci větších investic, ale zvyšuje závislost na vnějším prostředí a finanční riziko. Hlavní formy externího financování jsou (Fotr a Souček, 2011, s. 46-47):

- *Vklady vlastníků* – navýšení základního kapitálu, emisní ážio, ostatní kapitálové fondy.
- *Úvěry* – bankovní úvěry (krátkodobé, střednědobé, dlouhodobé), obchodní úvěry, úvěry od nebankovních institucí.
- *Dluhopisy* – emise podnikových dluhopisů na kapitálovém trhu.
- *Leasing* – finanční (dlouhodobý pronájem majetku s opcí na koupi) a operativní (krátkodobý pronájem).
- *Dotace a granty* – nenávratné zdroje poskytované státem, EU nebo jinými institucemi na podporu určitých činností.
- *Rizikový kapitál* – investice do vlastního kapitálu podniku ze strany venture kapitálových fondů či business angels.

Výhodou externího financování je možnost realizace rozsáhlejších investic a rychlejšího růstu. Nevýhodou jsou dodatečné náklady (úroky, poplatky), zvýšené finanční riziko a možná ztráta kontroly nad rozhodováním. Vhodná struktura externích zdrojů závisí na účelu financování, fázi vývoje podniku a aktuálních podmínkách na finančním trhu.

## Rozdělení podle vlastnictví zdrojů

Vlastní kapitál představuje část pasiv podniku, která patří jeho vlastníkům. Je hlavním nositelem podnikatelského rizika a jeho podíl na celkovém kapitálu je ukazatelem finanční nezávislosti podniku. Vlastní kapitál není splatný a jeho výše se mění podle výsledků hospodaření. Hlavní složky vlastního kapitálu jsou (Režňáková, 2012, s. 24-26):

- *Základní kapitál* – peněžní vyjádření souhrnu peněžitých a nepeněžitých vkladů společníků do podniku. Jeho výše se zapisuje do obchodního rejstříku a jeho tvorba je povinná u kapitálových společností (s.r.o., a.s.).
- *Ážio a kapitálové fondy* – rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií (emisní ážio) a ostatní kapitálové fondy tvořené z externích zdrojů (dary, dotace na pořízení majetku).
- *Fondy ze zisku* – část zisku podniku, která se přiděluje do rezervního fondu (povinně u kapitálových společností), statutárních a ostatních fondů podle společenské smlouvy nebo stanov.
- *Výsledek hospodaření minulých let* – nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta z předchozích období.
- *Výsledek hospodaření běžného účetního období* – zisk nebo ztráta dosažená v daném roce.

Vlastní kapitál je nejstabilnějším zdrojem financování, neboť nevyžaduje splacení a úrokové náklady. Jeho rozšiřování však může vést k rozředění vlastnických práv a poklesu rentability. Optimální poměr vlastního a cizího kapitálu závisí na oboru podnikání, fázi vývoje podniku a postoji vlastníků k riziku.

Režňáková (2012) zdůrazňuje význam vlastních zdrojů financování zejména pro začínající podnikatele. Poukazuje na to, že vložením vlastních prostředků do podnikání dává podnikatel najevo svou důvěru v životaschopnost svého nápadu a schopnost jeho realizace. Bez této počáteční investice nemůže očekávat podporu od jiných osob, ať už formou vkladu nebo půjčky. V rané fázi podnikání lze počítat pouze s podporou lidí, kteří podnikatele osobně znají a věří v jeho schopnosti a morální kvality. Profesionální investoři vyžadují záruky návratnosti a zhodnocení investovaného kapitálu, které začínající podnikatel zpravidla nemůže poskytnout.

Cizí kapitál představuje část pasiv podniku, která byla poskytnuta externími věřiteli na určitou dobu a za určitou cenu (úrok). Jde o dluh podniku, který musí být v určené lhůtě splacen. Využití cizího kapitálu zvyšuje finanční riziko podniku, ale také umožňuje zvýšení rentability vlastního kapitálu díky daňovému štítu (úroky jsou daňově uznatelným nákladem). Hlavní formy cizího kapitálu jsou (Fotr a Souček, 2011, s. 49):

- *Úvěry* – bankovní úvěry (krátkodobé, střednědobé, dlouhodobé), obchodní úvěry od dodavatelů, úvěry od nebankovních institucí (záložny, leasingové společnosti).
- *Dluhopisy* – cenné papíry, které vyjadřují závazek emitenta (podniku) vůči věřiteli (investorovi). Mají určenou dobu splatnosti a nominální úrokovou sazbu.
- *Rezervy* – účelově vytvořené zdroje na krytí budoucích závazků nebo výdajů (rezervy na opravy, na daň z příjmů, na restrukturalizaci).
- *Závazky vůči zaměstnancům* – dosud nevyplacené mzdy a platy, závazky ze sociálního a zdravotního pojištění.

- *Závazky vůči státu* – nezaplacené daně, clo, dotace.
- *Závazky ke společníkům* – dosud nevyplacené podíly na zisku.
- *Jiné závazky* – závazky z leasingu, z emise dluhopisů, přijaté zálohy, odložený daňový závazek.

Výhodou cizího kapitálu je možnost realizace investic i při nedostatku vlastních zdrojů a zvýšení rentability vlastního kapitálu. Nevýhodou jsou úrokové náklady, zvýšení finančního rizika a nebezpečí předlužení. Podíl cizího kapitálu by neměl překročit únosnou mez, která závisí na stabilitě cash-flow a schopnosti podniku splácet dluhy.

Cizí zdroje financování podniku, které mají charakter dluhu a podnik s nimi může disponovat po omezenou dobu. Poskytovatelé cizích zdrojů mají postavení věřitele a za poskytnutí finančních zdrojů jim náleží odměna ve formě úroku. Věřitel nenese podnikatelské riziko, nemá právo podílet se na řízení podniku a zpravidla požaduje postupné splácení dluhu a jeho zajištění. Na konci doby splatnosti je podnik povinen dluh splatit.

## Rozdělení dle doby splatnosti

Krátkodobé financování je proces získávání finančních zdrojů se splatností do jednoho roku. Používá se především k financování běžné činnosti podniku, jako jsou nákup materiálu, výplata mezd, úhrada režijních nákladů nebo splacení krátkodobých závazků. Hlavním cílem je zajištění likvidity podniku, tedy schopnosti hradit splatné závazky. Mezi hlavní zdroje krátkodobého financování patří (Veber a Srpová, 2012):

- *Krátkodobé bankovní úvěry* – kontokorentní úvěr (možnost přečerpání běžného účtu do mínusu), krátkodobá bankovní půjčka, revolvingový úvěr (opakované čerpání a splácení).
- *Obchodní úvěr* – odložená splatnost faktur od dodavatelů, která umožňuje financovat nákup zásob bez nutnosti okamžitého vynaložení peněžních prostředků.
- *Zálohy od odběratelů* – platby předem nebo při převzetí zboží či služeb, které poskytují podniku peněžní prostředky ještě před dokončením a dodáním produktu.
- *Factoring* – odkup krátkodobých pohledávek faktoringovou společností, která poskytne podniku okamžitou platbu (sníženou o diskont) a přebírá riziko nesplacení pohledávky.
- *Krátkodobé dluhopisy* – krátkodobé cenné papíry emitované podnikem s cílem získat dočasné peněžní prostředky na finančním trhu.

Výhodou krátkodobého financování je rychlost a flexibilita získání zdrojů, nižší náklady (úroky) ve srovnání s dlouhodobým financováním a menší dopad na finanční stabilitu podniku. Nevýhodou je nutnost neustálého obnovování zdrojů, riziko insolventnosti při neschopnosti splatit závazky a omezené možnosti použití (nelze financovat dlouhodobé investice).

Dlouhodobé financování je proces získávání finančních zdrojů se splatností delší než jeden rok. Používá se k financování dlouhodobých investic do fixního majetku (pozemky, budovy, stroje, zařízení) a trvalé části oběžného majetku (trvale vázané zásoby, pohledávky). Cílem je zajištění finanční stability podniku a vytvoření předpokladů pro jeho růst a rozvoj. Mezi hlavní zdroje dlouhodobého financování patří (Veber a Srpová, 2012):

- *Interní zdroje* – nerozdělený zisk (zadržovaný zisk po zdanění a výplatě dividend), odpisy (peněžní vyjádření opotřebení dlouhodobého majetku) a dlouhodobé rezervy.

- *Vlastní externí zdroje* – vklady vlastníků (navýšení základního kapitálu, emisní ážio), emise akcií na kapitálovém trhu.
- *Cizí zdroje* – dlouhodobé bankovní úvěry (investiční, hypoteční), emise podnikových dluhopisů, dodavatelské úvěry (leasing, splátkový prodej), venture kapitál (dlouhodobé investice rizikového kapitálu).
- *Dotace a granty* – nenávratné zdroje poskytované státem, EU nebo jinými institucemi na podporu určitých činností (investice do inovací, ekologie, vzdělávání).

Výhodou dlouhodobého financování je možnost realizace rozsáhlých investic, stabilita cash flow (splatnost závazků je rozložena do delšího období) a daňová uznatelnost úrokových nákladů. Nevýhodou jsou vyšší náklady (úroky, emisní náklady), dlouhodobé finanční závazky a riziko předlužení při nadměrném používání cizích zdrojů. Optimální struktura dlouhodobého financování závisí na investiční strategii podniku, finanční situaci, úrokových sazbách a dostupnosti jednotlivých zdrojů na finančním trhu. Měla by respektovat zlaté pravidlo financování, podle kterého by dlouhodobý majetek měl být financován dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje).

Vhodná struktura financování závisí na oboru podnikání, finanční stabilitě, fázi vývoje firmy a nákladech různých zdrojů. Obecně se doporučuje využívat více dlouhodobé zdroje pro dlouhodobý majetek a krátkodobé zdroje pro oběžný majetek, udržovat vyváženou kapitálovou strukturu a diverzifikovat zdroje financování.

## 3.2 Financování soukromým kapitálem

### Venture capital & Private equity

Vlastníci dočasně volných finančních prostředků často hledají možnosti, jak svůj kapitál co nejlépe zhodnotit. Pokud se nerozhodnou investovat do vlastního podnikání, zajímavou alternativou může být investice do fondů soukromého kapitálu, které spravuje skupina specializovaných profesionálních investorů. Tito investoři aktivně vyhledávají slibné projekty s potenciálem nadprůměrného zhodnocení vložených prostředků. Jejich pozornost se soustředí zejména na inovativní podniky s vysokým růstovým potenciálem, který vychází z jedinečných znalostí a dovedností majitelů a klíčových zaměstnanců. Takové firmy zpravidla ještě nedosahují ziskovosti a nedisponují dostatečným množstvím hmotných aktiv, což jim brání v získání bankovních úvěrů, přičemž vlastní zdroje financování již byly vyčerpány. Fondy soukromého kapitálu v těchto případech vstupují do podniku jako dočasní investoři formou navýšení vlastního kapitálu (Režňáková, 2012, s.38).

Pro tuto specifickou formu financování se používá termín venture capital and private equity financing (VC&PE), který se do češtiny překládá jako rizikový (VC) a rozvojový soukromý kapitál, resp. soukromé kapitálové fondy (PE). Fondy VC&PE realizují návratnost a zhodnocení investovaného kapitálu prodejem svého podílu při ukončení angažmá v daném podniku, tedy takzvanou dezinvesticí. Jejich profesionálním cílem je dosáhnout maximálního možného zhodnocení investice, a proto poskytují managementu portfoliových podniků odborné poradenství v oblasti strategického řízení, expanze na nové trhy a efektivního finančního řízení (Režňáková, 2012, s.38).

Rizikové kapitálové a soukromé kapitálové fondy slouží jako finanční prostředníci mezi zdroji kapitálu (typicky institucionálními investory) a podnikatelskými firmami s vysokým růstem a technologickým zaměřením. Rizikový kapitál investuje do start-upových firem, zatímco soukromý kapitál do více zavedených firem. Rizikový kapitál poskytuje zdroje, včetně finančního, administrativního, marketingového a strategického poradenství a podporuje síť kontaktů, jako jsou účetní, právníci a investiční bankéři. Ukázalo se, že firmy podporované rizikovým kapitálem jsou

průměrně úspěšnější ve smyslu inovací, ziskovosti a výkonu akcií při vstupu na veřejné trhy. Investice rizikového a soukromého kapitálu obvykle trvají 2-7 let, přičemž investiční horizont omezeného partnerství je nastaven na 10 let s možností prodloužení o další 3 roky. Investice se provádějí s cílem dosáhnout kapitálových zisků při výstupu, například při prodeji podniku, protože tyto firmy obvykle nejsou schopny platit úroky z dluhu nebo dividendy z akcií. Termíny rizikový kapitál a soukromý kapitál se liší hlavně vzhledem ke stadiu vývoje podnikatelské firmy, do které investují; rizikový kapitál se týká investic do raných fází (seed nebo start-up), zatímco soukromý kapitál zahrnuje širší spektrum, včetně pozdějších fází, odkupů a obrátů. Různé fáze financování zahrnují seed financování, financování start-upů, další rané fáze, expanzi, mezipodnikové financování a sekundární nákup/kapitálovou náhradu (Cumming a Johan, 2014, s. 3-7).

Vyjednávání o investici od rizikového kapitálu je časově náročný a ekonomicky nákladný proces pro všechny zúčastněné strany. Kvůli těmto nákladům nechtějí ani venture kapitálové společnosti ani soukromé kapitálové fondy tento proces opakovat příliš často. Obvykle se snaží poskytnout dostatečné financování, aby společnost dosáhla nějakého přirozeného milníku, jako je vývoj prototypu produktu, získání velkého zákazníka nebo dosažení bodu, kdy se náklady pokryjí z vlastních příjmů. Každá taková událost financování se nazývá kolo, přičemž první obdržení financování se nazývá první kolo (nebo série A), další pak druhé kolo (nebo série B) atd. S každým jasně definovaným milníkem se strany mohou vrátit k vyjednávacímu stolu s novými informacemi. Tyto milníky se liší podle odvětví a závisí na tržních podmínkách; společnost může obdržet několik kol investic v jakékoli fázi, nebo může získat dostatečné investice v jednom kole, aby přeskočila několik fází (Metrick a Yasuda, 2011, s.16).

## **Business angels**

Business angels v překladu obchodní andělé jsou individuální investoři, kteří vkládají svůj soukromý kapitál do rozvíjejících se projektů s cílem dosáhnout jejich zhodnocení, což má podobné charakteristiky jako investice VC. Hlavní rozdíl spočívá ve velikosti investic, které jsou menší, a v tom, že jde o investice od jednotlivců, nikoliv skupin. Tyto investory odlišuje jejich schopnost poskytnout nejen finanční zdroje, ale i osobní odborné znalosti a kontakty v daném odvětví. Business angels nejen hledají investiční příležitosti s vysokým potenciálem návratnosti, ale také projekty, kde mohou aktivně přispět svými zkušenostmi a odborností k růstu a rozvoji podniku. Business angels se často sdružují do sítí, aby mohli efektivněji přistupovat k informacím a racionalizovat své investiční aktivity. V České republice existují několik takových sítí, které podnikům nabízejí zprostředkování kontaktů na potenciální investory a podporu v přípravě projektů pro investice. Business angels jsou alternativním zdrojem financování pro podnikatele, kteří nemohou získat kapitál od rodiny a přátel nebo banky a mají projekty považované za vysoké riziko. Tyto investice jsou obvykle specificky zaměřeny na odvětví, ve kterém má investor zkušenosti a kontakty, a rozhodnutí o investici je založeno na hodnocení potenciálu podnikatelského záměru a schopností majitele. Investoři očekávají za své investice minoritní podíl v podnikání a určité rozhodovací pravomoci, přičemž svou investici zhodnocují aktivním zapojením do podniku a rozvojem jeho hodnoty (Režňáková, 2012, s. 39-40).

## **Crowdfunding**

Crowdfunding je forma financování projektů nebo podniků prostřednictvím malých finančních příspěvků od velkého počtu lidí, obvykle prostřednictvím internetu. Tento model umožňuje jednotlivcům nebo organizacím získat kapitál od široké veřejnosti, často bez tradičních finančních zprostředkovatelů, jako jsou banky nebo venture kapitálové společnosti. Crowdfundingové kampaně jsou typicky realizovány na specializovaných platformách, kde organizátoři prezentují svůj projekt širšímu publiku s cílem získat potřebné finanční prostředky, a to výměnou za různé formy odměn, produktů, nebo dokonce akcií v případě equity crowdfundingu. Tento model je užitečný pro podporu

inovací, podnikání, umění, vědy a dalších oblastí, kde tradiční zdroje financování mohou být nedostupné nebo nevhodné (Černohorský, 2020, s. 412).

### **3.3 Financování z veřejných prostředků**

#### **Akcelerátory, inkubátory**

Startupové inkubátory a akcelerátory představují důležitou součást ekosystému podpory začínajících inovativních firem. Jejich cílem je poskytnout startupům zázemí, mentoring, kontakty a často i finanční prostředky pro rychlejší růst a úspěšné uvedení produktu na trh. Inkubátory se zaměřují na počáteční fáze vývoje startupu a nabízejí dlouhodobější podporu v řádu měsíců až let. Poskytují zvýhodněný pronájem kancelářských prostor, poradenství v oblasti podnikání, práva a duševního vlastnictví, networkingové akce a asistenci s hledáním investorů. Akcelerátory jsou intenzivnější programy trvající typicky 3-6 měsíců, které se soustředí na rychlé nastartování byznysu. Kromě mentoringu a vzdělávání často nabízejí i přímou finanční investici výměnou za majetkový podíl ve firmě. V České republice působí inkubátory a akcelerátory zřizované soukromými společnostmi (např. UP21, StartupYard), univerzitami (xPORT VŠE, InovaJET ČVUT) i státními organizacemi, zejména agenturou CzechInvest. Ta v rámci programu Technologické inkubace podporované z OP PIK nabízí začínajícím firmám dotaci až 5 milionů Kč na vývoj produktu, pronájem prostor a další služby po dobu až 2 let. Zapojení do inkubátoru či akcelerátoru přináší startupům řadu benefitů. Vedle zmíněné infrastruktury, know-how a kontaktů je to především zpětná vazba ke strategii a byznys modelu, akcelerace vývoje produktu a pomoc s přípravou na jednání s investory. Inkubované a akcelerované firmy vykazují vyšší míru přežití, rychlejší růst tržeb a zaměstnanosti i snazší přístup k navazujícímu financování. Určité limity inkubátorů a akcelerátorů představuje kapacitní omezení, selektivní výběr firem a riziko ztráty kontroly zakladatelů. Efektivita programů závisí na kvalitě mentorů, síti kontaktů a schopnosti propojit startupy s následným kapitálem. Přes dílčí výzvy jsou inkubátory a akcelerátory etablovaným a přínosným nástrojem podpory startupů. Jejich význam dokládá rostoucí počet a úspěšnost absolventů těchto programů v globálním měřítku. Pro začínající podniky představují příležitost, jak získat prostředky a know-how potřebné pro úspěšné nastartování a škálování byznysu (Veber a Srpová, 2012).

#### **Dotace a fondy**

Dotace a fondy představují významný zdroj financování pro začínající inovativní firmy v České republice. Tento report se zaměřuje na analýzu dostupných možností podpory startupů v rámci Operačního programu Technologie a aplikace pro konkurenceschopnost (OP TAK) a dalších relevantních programů. OP TAK nabízí startupům mimo sekce A (zemědělství, lesnictví a rybářství) a C (zpracovatelský tabákový průmysl) možnost získat finanční podporu ve výši 50-85 % způsobilých výdajů. Agentura CzechTrade v rámci OP TAK organizuje výjezdy startupů a malých a středních podniků na zahraniční veletrhy. Účastníci mohou získat dotaci ve výši 70 % nákladů, zbývajících 30 % hradí ze svých zdrojů. Tato aktivita přispívá k internacionalizaci českých inovativních firem. OP TAK vyčleňuje část prostředků na podporu startupů formou rizikového kapitálu (venture capital). V současnosti probíhají jednání s European Investment Fund (EIF) o konkrétní podobě tohoto nástroje. Lze předpokládat, že o finance budou žádat VC fondy, které je následně investují do perspektivních firem. Obdobné programy byly realizovány i v rámci předchozího OP PIK a Národního plánu obnovy. Pražský inovační institut poskytuje startupům bezplatné poradenství v rámci projektu Podnikatelské a inovační centrum hl. m. Prahy. Cílem je pomoci začínajícím podnikatelům zorientovat se v možnostech financování a zvolit optimální variantu s ohledem na jejich byznys plán. Dotace a fondy hrají důležitou roli v podpoře startupového ekosystému v České republice. OP TAK nabízí široké možnosti financování počátečních fází podnikání i rozvoje inovativních firem. Začínající podnikatelé by měli pečlivě zvážít

dostupné alternativy a případně využít odborného poradenství. Vhodně zvolený zdroj financování zvyšuje šanci na úspěšnou realizaci podnikatelského záměru (Veber a Srpová, 2012).

## 4 Finanční analýza

Finanční analýza je klíčovým nástrojem pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit ziskovost, kapitálovou strukturu, efektivitu využívání aktiv a schopnost splácet závazky. Průběžná znalost finanční situace umožňuje manažerům činit správná rozhodnutí v oblasti finančního řízení. Finanční analýza slouží jako zpětná vazba o dosažených výsledcích a poskytuje cenné informace pro budoucnost podniku. Výsledky analýzy jsou důležité nejen pro interní potřeby firmy, ale i pro externí subjekty, které jsou s podnikem spjaty hospodářsky či finančně. Manažeři využívají finanční analýzu pro krátkodobé i dlouhodobé finanční řízení, investiční rozhodování, volbu optimální kapitálové struktury a sestavování finančního plánu. Měla by být také součástí řízení výkonnosti podniku orientovaného na hodnotové řízení. Finanční analýza je důležitá pro široké spektrum uživatelů, jako jsou manažeři, investoři, obchodní partneři, státní instituce, zaměstnanci, auditoři a konkurenti. Každá zájmová skupina preferuje jiné informace, proto je nutné pečlivě zvážit, pro koho je analýza zpracovávána (Knápková a kol., 2017).

Kvalitní zpracování finanční analýzy a dosažení relevantních výsledků vyžaduje získání spolehlivých a úplných dat. Základním zdrojem jsou účetní výkazy podniku:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty
- přehled o peněžních tocích (cash flow)
- přehled o změnách vlastního kapitálu
- příloha účetní závěrky

Cenné informace obsahuje také výroční zpráva. Další data lze čerpat ze zpráv vedení podniku, auditorů, firemních statistik, oficiálních ekonomických statistik, burzovního zpravodajství, komentářů odborného tisku či nezávislých hodnocení a prognóz. Pokud společnost nevydává výroční zprávu, je možné získat účetní závěrku z veřejného rejstříku (Justice.cz) nebo využít placené databáze firem. Informace o zahraničních společnostech lze získat z webových stránek, často však za poměrně vysoké náklady. Interní analytik má lepší přístup k podrobným datům o podniku včetně komentářů managementu. Externí analytik najatý podnikem má také jednodušší přístup k informacím a může přinést nezávislý pohled. Externí analytik bez spojení s podnikem se musí spokojit s veřejně dostupnými daty, která bývají agregovaná či neúplná, což ztěžuje kvalitní zpracování analýzy. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR zveřejňuje na svých webových stránkách finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví agregované dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). Tato data mohou posloužit podnikům pro srovnání jejich finanční pozice v rámci odvětví a poskytují informace o výkonnosti jednotlivých odvětví (Knápková a kol., 2017).

### 4.1 Účetní výkazy podniku

#### Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem, který poskytuje přehled o stavu hmotného a nehmotného majetku (aktiv) a zdrojů jejich financování (pasiv) k určitému datu, zpravidla k poslednímu dni každého roku nebo kratších období. Představuje statický pohled na majetek podniku v okamžiku účetní závěrky. Cílem rozvahy je poskytnout věrný obraz o třech základních oblastech: majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. V rámci majetkové situace podniku zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán, jak je oceněn, nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací a zda je jeho složení optimální. U zdrojů financování se zajímáme především o výši vlastních a cizích zdrojů a jejich strukturu, tedy z jakých zdrojů byl majetek pořízen. V oblasti finanční situace podniku získáváme informace o dosaženém zisku, jeho rozdělení a schopnosti podniku dostát svým závazkům. Rozvaha je tedy klíčovým výkazem, který poskytuje komplexní pohled na finanční pozici podniku a slouží jako základ pro další analýzy a rozhodování. Je důležité si uvědomit, že rozvaha



zachycuje stav majetku a zdrojů financování pouze k určitému okamžiku, a proto je nutné ji vždy doplnit o další účetní výkazy, jako je výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, které poskytují dynamický pohled na hospodaření podniku (Růčková, 2019, s. 24-25)

TABULKA 3-ROZVAHA, ZDROJ:(KNÁPKOVÁ A KOL., 2019, s. 24)

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	<b>B. + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>
C.II.1	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<b>B.</b>	<b>Rezervy</b>
C.II.2	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<b>C.</b>	<b>Závazky</b>
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	<i>Dlouhodobé závazky</i>
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	<i>Krátkodobé závazky</i>
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>

## Aktiva

Aktiva jsou ekonomické zdroje, jimiž podnik disponuje v určitém časovém okamžiku. Rozhodující je schopnost dané položky přinést v budoucnu ekonomický prospěch podniku, a to buď přímo (např. cenné papíry), nebo nepřímo (zapojením do výrobní činnosti podniku) (Růčková, 2019, s. 25-27).

Aktiva se člení podle doby jejich upotřebitelnosti (likvidity) na:

### *Dlouhodobý majetek:*

- Dlouhodobý nehmotný majetek (např. patenty, licence, software)
- Dlouhodobý hmotný majetek (např. stroje, zařízení, pozemky)
- Finanční investice (pořizovány pro získání dlouhodobého výnosu nebo vlivu v jiném podniku)

### *Krátkodobý majetek:*

- Peněžní prostředky a věcné položky majetku (zásoby, pohledávky, finanční majetek)
- Oběžná aktiva jsou součástí hodnocení likvidity firmy

### *Ostatní aktiva:*

- Zůstatek účtů časového rozlišení (např. předem placené nájemné, příjmy příštích období)

Na výši celkového majetku podniku mají vliv tři základní faktory: rozsah podnikových výkonů, stupeň využití celkového majetku a cena majetku. Majetková struktura je velmi diferencovaná a závisí na technické náročnosti výroby, stupni rozvinutosti peněžního a kapitálového trhu a konkrétní ekonomické situaci podniku. Pro analýzu položek majetkové struktury je důležité zkoumat druh a vzájemný vztah majetku, dobu jeho vázanosti ve firmě a vztah dlouhodobého a krátkodobého majetku (Růčková, 2019, s. 25-27).

## Pasiva

Pasiva představují zdroje financování firmy a finanční strukturu analyzované firmy. Finanční struktura podniku je struktura podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Pasiva se člení z hlediska vlastnictví zdrojů financování na (Růčková, 2019, s. 27-28):

### *Vlastní kapitál:*

- Základní kapitál (souhrn peněžních a nepeněžních vkladů společníků)
- Kapitálové fondy (emisní ážio, dary, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku)
- Fondy ze zisku (zákonný rezervní fond, nedělitelný fond, ostatní fondy)
- Výsledek hospodaření minulých let (nerozdělený zisk, neuhrazená ztráta)
- Výsledek hospodaření běžného období (vykázaný zisk nebo ztráta)

### *Cizí kapitál:*

- Rezervy (zákonné a ostatní)
- Dlouhodobé závazky (doba splatnosti delší než jeden rok)
- Odložený daňový závazek
- Krátkodobé závazky
- Bankovní úvěry a výpomoci

### *Ostatní pasiva:*

- Časové rozlišení (výdaje a výnosy příštích období, dohadné účty)

Finanční struktura ukazuje strukturu přírůstku podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku. Kapitálová struktura zachycuje strukturu dlouhodobého kapitálu, ze kterého je financován fixní majetek a trvalá část oběžného majetku. V rámci finanční struktury je třeba analyzovat zejména relaci mezi vlastním a cizím kapitálem. Optimální finanční struktura je takové rozložení kapitálu, které minimalizuje náklady na jeho pořízení a je v souladu s předpokládaným vývojem tržeb, zisku a majetkovou strukturou podniku (Růčková, 2019, s. 27-28).

## Výkaz zisku a ztráty

Účetní výkaz zisku a ztráty zachycuje tokové veličiny – výnosy a náklady, jejichž rozdílem je výsledek hospodaření. Výnosy představují peněžní částky, které podnik získal ze všech svých činností za účetní období, bez ohledu na to, zda došlo k jejich inkasu. Naproti tomu náklady jsou peněžní částky, které podnik účelně vynaložil na získání výnosů, i když nemuselo dojít k jejich skutečnému zaplacení ve stejném období. Rozdíl celkových výnosů a nákladů pak tvoří výsledek hospodaření – zisk v případě kladného rozdílu, ztrátu v případě záporného rozdílu. Výkaz zisku a ztráty může být sestaven v druhovém nebo účelovém členění. Druhové členění sleduje povahu nákladů (např. spotřeba materiálu, odpisy, mzdové náklady), bez ohledu na jejich věcné hledisko. Pro zajištění věcné shody nákladů s výnosy se proto používají položky upravující náklady – aktivace a změna stavu zásob vlastní výroby. Účelové členění naopak sleduje příčinu vzniku nákladů (na výrobu, správu, odbyt). Při tomto členění jsou náklady na výrobu promítnuty do výkazu až v okamžiku vykazání souvisejícího výnosu. Mezi klíčové položky výkazu zisku a ztráty patří (Růčková, 2019, s. 32-35):

- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
- Tržby za prodej zboží
- Výkonová spotřeba (náklady na prodané zboží, spotřeba materiálu a energie, služby)
- Přidaná hodnota (tržby – výkonová spotřeba - změna stavu zásob - aktivace) vyjadřující hodnotu přidanou podnikem

Výsledek hospodaření se zjišťuje odděleně pro provozní a finanční činnost. Provozní výsledek hospodaření ukazuje, jak se podniku dařilo v jeho hlavní výdělečné činnosti. Finanční výsledek hospodaření bývá u nefinančních podniků často záporný. Jejich součtem získáváme výsledek hospodaření před zdaněním. Po odečtení daně dostáváme výsledek hospodaření po zdanění a dále výsledek hospodaření za účetní období.

Pro účely finanční analýzy se používají různé úrovně zisku – čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT) a zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Tyto ukazatele umožňují srovnání podniků s různou strukturou financování a odpisovou politikou (Knápková a kol., 2017, s. 48).

## **Příloha účetní závěrky**

Příloha k účetní závěrce je součástí účetní závěrky a poskytuje doplňující a vysvětlující informace k údajům obsaženým v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Jejím hlavním účelem je podat uživatelům účetní závěrky dodatečné informace, které jsou nezbytné pro pochopení a správnou interpretaci finančních výkazů. Příloha obsahuje informace o účetní jednotce, o použitých účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování, o významných událostech, které nastaly po rozvahovém dni, a další důležité skutečnosti, které mají vliv na finanční situaci a výkonnost podniku. Tyto informace umožňují uživatelům účetní závěrky vytvořit si komplexní obraz o ekonomické realitě účetní jednotky. Obsah přílohy k účetní závěrce je regulován právními předpisy, zejména zákonem o účetnictví a prováděcími vyhláškami. Rozsah zveřejňovaných informací se liší podle kategorie účetní jednotky (mikro, malá, střední, velká), přičemž větší účetní jednotky mají povinnost zveřejňovat podrobnější informace. Mezi typické informace, které lze nalézt v příloze k účetní závěrce patří (Knápková a kol., 2017, s. 63):

- Obecné údaje o účetní jednotce (název, sídlo, právní forma, předmět činnosti, datum vzniku, informace o orgánech společnosti atd.).
- Informace o použitých účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování.
- Doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty (např. přehled o změnách vlastního kapitálu, rozpis hmotného a nehmotného majetku, pohledávek a závazků, rezerv, výnosů a nákladů).
- Informace o zaměstnancích a osobních nákladech.
- Informace o transakcích se spřízněnými stranami.
- Významné události, které nastaly po rozvahovém dni.
- Informace o předpokládaném budoucím vývoji účetní jednotky.

Příloha k účetní závěrce je cenným zdrojem informací pro všechny uživatele účetní závěrky, ať už se jedná o vlastníky, investory, banky, obchodní partnery, zaměstnance nebo státní instituce. Umožňuje jim lépe porozumět finančním výkazům a provádět kvalifikovaná ekonomická rozhodnutí. Proto je důležité, aby účetní jednotky věnovaly sestavení přílohy náležitou pozornost a poskytly v ní všechny relevantní informace v souladu s platnou legislativou a účetními standardy (Knápková a kol., 2017, s. 63).

## **4.2 Metody finanční analýzy**

Základem metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele, které zobrazují hospodářské procesy a představují číselné charakteristiky ekonomické činnosti podniku. Ukazatele mohou být vyjádřeny v peněžních jednotkách (přímo z účetních výkazů) nebo v jiných jednotkách (např. v procentech či jednotkách času) pomocí aritmetických operací. Volba typu ukazatele závisí na účelu a cíli finanční analýzy. V ekonomii se rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů – fundamentální analýza a technická analýza. Fundamentální analýza se opírá o znalosti vzájemných souvislostí mezi

ekonomickými a mimoekonomickými procesy a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. Naproti tomu technická analýza využívá matematické, statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému ekonomickému posouzení výsledků. Oba přístupy se v praxi vzájemně doplňují a kombinují. Finanční analýza patří do kategorie technické analýzy, neboť pracuje s matematickými postupy, jejichž výsledky jsou následně ekonomicky interpretovány. Využívá dvě hlavní skupiny metod – elementární a vyšší metody. Vyšší metody nejsou univerzální, jejich použití vyžaduje hlubší znalosti matematické statistiky a ekonomie, kvalitní softwarové vybavení a zpravidla je aplikují specializované firmy. Elementární metody jsou naopak běžně používány v podnikové praxi (Knápková a kol., 2017, s. 65).

#### 4.2.1 Finanční ukazatele

Finanční analýza využívá různé typy ukazatelů, které vycházejí především z údajů obsažených v účetních výkazech a dalších zdrojích. Při práci s těmito ukazateli je nutné brát v úvahu časové hledisko a rozlišovat mezi stavovými veličinami, které se vztahují k určitému časovému okamžiku (např. data z rozvahy), a tokovými veličinami, jež se vztahují k určitému časovému intervalu (např. data z výkazu zisku a ztráty). Pro získání objektivních výsledků je také důležité pracovat s kvalitně vedenými časovými řadami. Ukazatele finanční analýzy lze členit různými způsoby. Standardní členění rozlišuje ukazatele absolutní, rozdílové, poměrové a speciální. Absolutní ukazatele vycházejí přímo z hodnot jednotlivých položek účetních výkazů, rozdílové ukazatele představují rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv, poměrové ukazatele jsou definovány jako podíl dvou položek (nejčastěji z účetních výkazů) a speciální ukazatele pružnosti (elasticity) vyjadřují vztah mezi relativními přírůstky závislé a nezávislé veličiny. Další, v současnosti často používané členění, dělí ukazatele na extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní). Extenzivní ukazatele informují o rozsahu v přirozených jednotkách a zahrnují stavové, rozdílové, tokové a nefinanční ukazatele. Intenzivní ukazatele pak charakterizují míru využití zdrojů a dělí se dále na stejnorodé (procentní a vztahové) a nestejnorodé. Intenzivní ukazatele mají široké využití. Umožňují analýzu časového vývoje finanční situace firmy, průřezovou analýzu (srovnání s podobnými firmami), slouží jako vstupní parametry matematických modelů pro popis závislostí, klasifikaci stavů, hodnocení rizik a predikci budoucího vývoje. V neposlední řadě jsou kvalitním základem pro sestavování krátkodobých i dlouhodobých finančních plánů (Růčková, 2019).

OBRÁZEK 3- FINAČNÍ UKAZATELE, ZDROJ: (RŮČKOVÁ, 2019, s. 45)

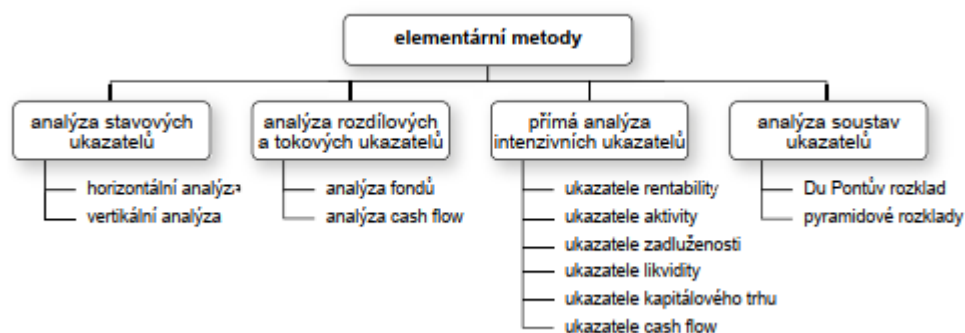


#### Elementární metody

Elementární metody finanční analýzy představují základní nástroje pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku. Tyto metody lze rozdělit do čtyř hlavních skupin, které dohromady poskytují komplexní pohled na hospodaření společnosti. První skupina, analýza stavových (absolutních) ukazatelů, zahrnuje horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza se zaměřuje

na zkoumání časových změn absolutních ukazatelů a vyžaduje tvorbu dostatečně dlouhých časových řad pro přesnější interpretaci výsledků. Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů a usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů mezi různými obdobími a podniky. Druhá skupina, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, se soustředí na rozbor účetních výkazů obsahujících tokové položky, jako jsou výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Do této skupiny patří analýza fondů finančních prostředků, která pomáhá určit optimální výši oběžných aktiv a způsob jejich financování, a analýza cash flow, jež vyjadřuje vnitřní finanční sílu podniku a jeho schopnost generovat přebytky pro financování klíčových potřeb. Třetí a nejpoužívanější skupina, přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza), zahrnuje ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a cash flow. Tyto ukazatele hodnotí různé aspekty finančního zdraví podniku, jako je schopnost vytvářet zisk, efektivně využívat zdroje, zvládat zadluženost, plnit krátkodobé závazky a uspokojovat zájmy akcionářů. Poslední skupina, analýza soustav ukazatelů, se zaměřuje na komplexní hodnocení finanční situace pomocí soustav ukazatelů, jako jsou Du Pontův rozklad či pyramidové rozklady. Pro získání uceleného obrazu o finančním zdraví podniku je důležité použít kombinaci různých metod a ukazatelů a interpretovat je v širším kontextu prostředí, ve kterém společnost působí. Neméně důležitá je i tvorba časových řad, které umožňují sledovat vývojové trendy a přesněji posoudit finanční situaci podniku v čase (Růčková, 2019, s. 44-45).

OBRÁZEK 4- ELEMENTÁRNÍ METODY, ZDROJ: (RŮČKOVÁ, 2019, S. 45)



## Horizontální a vertikální analýza

Absolutní ukazatele představují základní východisko pro finanční analýzu a jsou využívány především ve dvou hlavních oblastech. První z nich je analýza vývojových trendů, označovaná jako horizontální analýza, která se zaměřuje na srovnání změn jednotlivých položek účetních výkazů v průběhu času. Druhou oblastí je procentní rozbor komponent, známý také jako vertikální analýza, která vyjadřuje jednotlivé položky výkazů jako procentní podíly na zvolené základně. Horizontální analýza slouží k porovnání meziroční změny konkrétních položek účetních výkazů. Výpočet se provádí ve dvou krocích. Nejprve se určí absolutní výše změny, která se vypočítá jako rozdíl hodnoty ukazatele v běžném období (t) a hodnoty ukazatele v předchozím období (t-1). Následně se tato absolutní změna vyjádří v procentech vzhledem k hodnotě ukazatele v předchozím období. Matematicky lze tyto výpočty vyjádřit následovně:

- Absolutní změna = ukazatel(t) - ukazatel(t-1)
- Procentní změna = (absolutní změna × 100) / ukazatel(t-1)

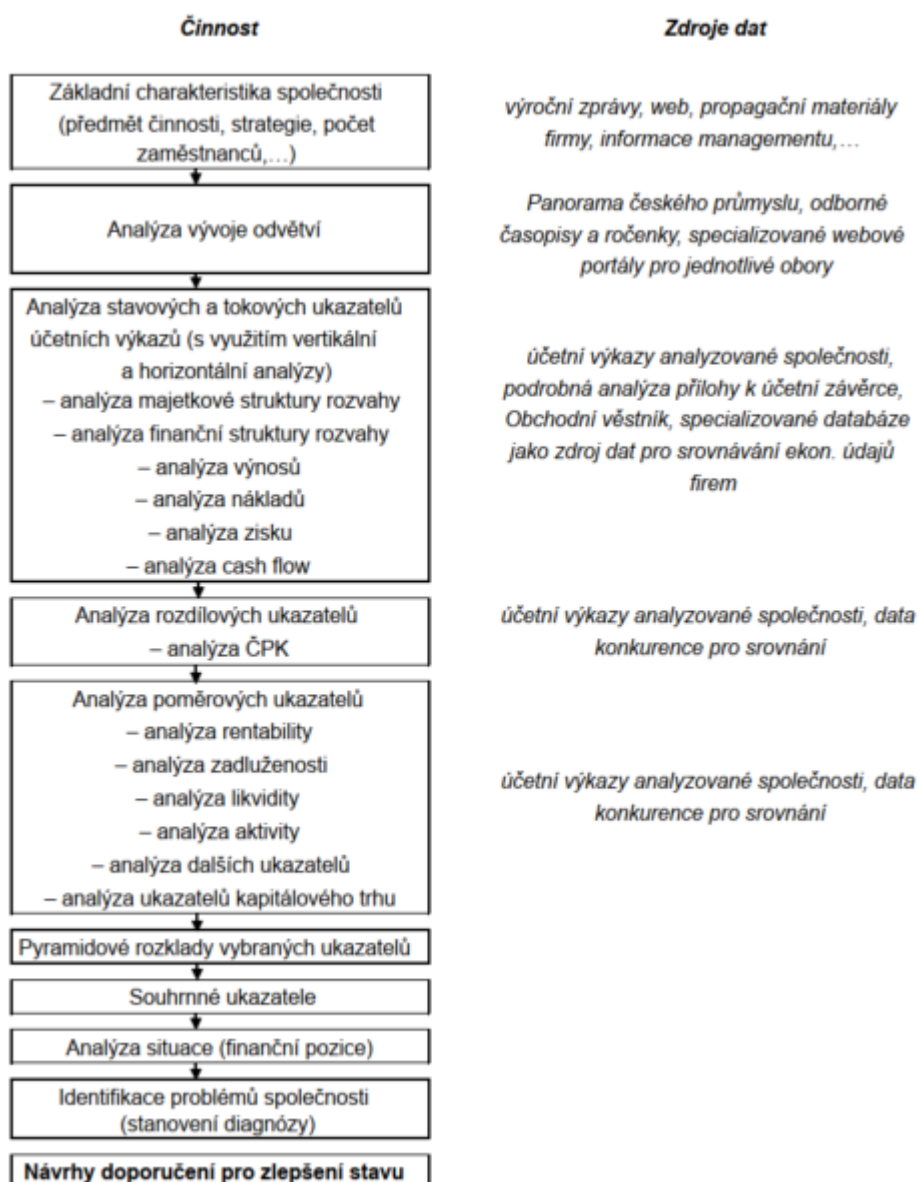
Výsledky horizontální analýzy poskytují informace o dynamice vývoje jednotlivých položek a umožňují identifikovat významné změny v hospodaření podniku.

Vertikální analýza, označovaná také jako procentní rozbor, se zaměřuje na vnitřní strukturu účetních výkazů. Jednotlivé položky výkazů jsou vyjádřeny jako procentní podíl vzhledem k jediné zvolené základně, která představuje 100 %. Při analýze rozvahy se obvykle jako základna volí celková

výše aktiv (pro analýzu majetkové struktury) nebo celková výše pasiv (pro analýzu finanční struktury). U výkazu zisku a ztráty se jako základna používá velikost celkových výnosů nebo nákladů. Vertikální analýza umožňuje posoudit strukturu aktiv a pasiv podniku a její změny v čase. Poskytuje přehled o tom, jaké je složení majetku podniku a z jakých zdrojů je tento majetek financován. Při analýze výkazu zisku a ztráty vertikální analýza ukazuje, jak se jednotlivé položky podílejí na tvorbě zisku či na celkových nákladech (Knápková a kol., 2017, s. 71).

## Postup při finanční analýze

OBRÁZEK 5- ČINNOSTI FINANČNÍ ANALÝZY, ZDROJ: (KNÁPKOVÁ A KOL. 2017, S. 72)



## Rentabilita

Rentabilita, také známá jako výnosnost vloženého kapitálu, je ukazatelem, který měří schopnost podniku generovat zisk pomocí investovaného kapitálu. Jinými slovy, rentabilita vyjadřuje, jak efektivně dokáže podnik zhodnocovat vložené prostředky a vytvářet nové zdroje. Míra zisku,

vyjádřená pomocí rentability, je v tržní ekonomice klíčovým faktorem při rozhodování o alokaci kapitálu. Investoři a vlastníci podniku se snaží své prostředky vkládat do projektů a společností s nejvyšší očekávanou rentabilitou, aby maximalizovali svoje výnosy. Rentabilita tak představuje základní měřítko úspěšnosti a efektivity podnikatelské činnosti a je jedním z hlavních kritérií při hodnocení výkonnosti podniku (Růčková, 2019, s. 60-67).

**Rentabilita tržeb (*return on sales – ROS*):**

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

ROS ukazuje, jaký procentuální podíl tržeb představuje čistý zisk. Vyšší hodnota ROS naznačuje, že společnost je schopna efektivně generovat zisk z jejích tržeb.

**Rentabilita celkového kapitálu (*return on assets – ROA*):**

$$\text{rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

ROA představuje, jak efektivně společnost využívá svá aktiva k vytváření zisku. Vyšší ROA znamená, že společnost je schopna ziskově využívat svá aktiva.

**Rentabilita vlastního kapitálu (*return on equity – ROE*):**

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

ROE ukazuje, jak efektivně společnost využívá vlastní kapitál k generování zisku. Vyšší ROE naznačuje lepší výkonnost a efektivní řízení společnosti z hlediska akcionářů.

**Rentabilita investovaného kapitálu (*return on investment – ROI*):**

$$\text{rentabilita investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

ROI představuje celkovou efektivnost investic. Používá se pro hodnocení výkonnosti různých investičních příležitostí nebo projektů.

**Rentabilita úplatného kapitálu (*return on capital employed – ROCE*):**

$$\text{rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}}$$

ROCE ukazuje, jak efektivně společnost využívá kapitál (včetně dluhů) k vytváření zisku. Je to klíčový ukazatel pro hodnocení efektivity použití dlouhodobého kapitálu.

## Likvidita

Likvidita je důležitým ukazatelem finanční stability podniku, který vypovídá o jeho schopnosti dostát svým krátkodobým závazkům. Tento ukazatel se vypočítává jako poměr mezi aktivy, která lze snadno přeměnit na peníze (likvidní aktiva), a krátkodobými závazky, které je třeba uhradit. Výše tohoto poměru závisí na tom, jak velkou jistotu při měření likvidity vyžadujeme. Do čitatele lze totiž zahrnout různé složky oběžných aktiv podle toho, jak rychle je možné je přeměnit na hotovost.

**Běžná likvidita** je ukazatel, který vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku kryty jeho oběžnými aktivy. Při výpočtu tohoto ukazatele je třeba pečlivě zvážit strukturu zásob a jejich reálnou hodnotu s ohledem na jejich prodejnost. Neprodejné zásoby by měly být z výpočtu vyloučeny, jelikož nepřispívají k likviditě podniku. Stejně tak by měly být vyřazeny pohledávky po splatnosti a nedobytné pohledávky, které také nemohou být použity k úhradě závazků (Knápková a kol., 2017, s. 93-97).

**Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně):**

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

Optimální hodnota běžné likvidity se pohybuje mezi 1,5 a 2,5. Pokud se ukazatel rovná 1, znamená to, že oběžná aktiva se rovnají krátkodobým závazkům, což představuje značné riziko, zejména v případě, že obrat krátkodobých závazků převyšuje obrat oběžných aktiv. Navíc je třeba brát v úvahu, že obratovost obou složek se v čase mění. Velmi riskantní je situace, kdy podnik využívá část krátkodobých závazků k financování dlouhodobých aktiv. Naopak příliš vysoká hodnota ukazatele signalizuje neefektivní využití čistého pracovního kapitálu a vysoké náklady na financování (Knápková a kol., 2017, s. 93-97).

**Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně):**

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ideální rozmezí hodnot je v rozmezí 1–1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

**Ukazatel hotovostní likvidity (okamžitá likvidita, likvidita I. stupně):**

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ideální rozmezí hodnot je 0,2–0,5. Vysoké hodnoty ukazatele vypovídají o neefektivním využití finančních prostředků.

## Zadluženost

Ukazatele zadluženosti hodnotí finanční stabilitu a riziko spojené s danou strukturou financování podniku. Tyto ukazatele se zaměřují na poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů a jejich vliv na celkové riziko a výnosnost společnosti. Klíčovým aspektem při posuzování zadluženosti je fakt, že s rostoucím podílem cizích zdrojů roste i riziko, které podnik podstupuje. Je to dáno tím, že závazky musí být spláceny bez ohledu na aktuální finanční situaci podniku. Na druhou stranu, určitá míra zadlužení může být pro firmu přínosná, protože cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Tento rozdíl v ceně je způsoben tzv. daňovým štítem, kdy úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože jsou daňově uznatelnou položkou na rozdíl od výplaty podílů na zisku. Dalším faktorem ovlivňujícím cenu kapitálu je stupeň rizika, které investor podstupuje. Čím vyšší riziko, tím vyšší výnos investor požaduje. Vlastní kapitál je tak dražší než cizí, protože vlastníci nese vyšší riziko a jeho nároky jsou uspokojovány až po věřitelích. Cena kapitálu je také ovlivněna dobou splatnosti. Čím delší je doba splatnosti, tím vyšší je cena za daný druh kapitálu. Z tohoto pohledu je nejlevnější krátkodobý cizí kapitál (např. obchodní úvěr nebo běžný bankovní úvěr) a nejdražší vlastní kapitál s neomezenou splatností. Z hlediska rizika pro podnik je však vlastní kapitál považován za nejméně riskantní a nejbezpečnější zdroj financování,



protože nevyžaduje splacení úroků bez ohledu na dosažený zisk. Za tuto výhodu však podnik platí nejvyšší cenu. Optimální finanční struktura, tedy vhodný poměr vlastního a cizího kapitálu, je klíčovým cílem každé firmy, protože ovlivňuje náklady na kapitál a celkovou výnosnost. Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury může být provedena pomocí srovnání rozvahových položek, které ukazují, jak jsou financována podniková aktiva, nebo pomocí položek výkazu zisku a ztráty, které určují, kolikrát jsou náklady na cizí kapitál pokryty vytvořeným ziskem. Případně lze využít i ukazatele založené na cash-flow (Knápková a kol., 2017, s. 88).

**Celková zadluženost:**

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

**Míra zadluženosti:**

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

## Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost využití zdrojů a vliv na výnosnost a likviditu. Zaměřují se na oběžná aktiva a krátkodobé závazky, zejména na dobu obratu zásob, pohledávek a závazků. Pro finanční stabilitu by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek, jinak hrozí platební neschopnost. U malých firem může příliš dlouhá doba obratu pohledávek a závazků rychle vést ke krachu. Při hodnocení je třeba zohlednit velikost firmy a její hlavní činnost. V grafech je vhodné použít počet dnů a zaměřit se buď na dynamiku změn v dobách obratu, nebo na obchodně úvěrovou politiku (Růčková, 2019, s. 134).

Vyšší hodnota obratu znamená lepší využití majetku, nízká hodnota značí neefektivitu. Obrat aktiv a dlouhodobého majetku ovlivňuje míra odepsanosti a využití leasingu. Doba obratu zásob udává, jak dlouho trvá jeden obrat peněžních fondů přes výrobky a zboží. Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu od prodeje na úvěr po obdržení platby. Doba obratu závazků značí průměrnou dobu od vzniku závazku do jeho úhrady. Pro likviditu podniku je důležitý časový nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a závazků (Knápková a kol., 2017, s. 107-109).

**Obrat aktiv:**

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

### 4.2.2 Komplexní ukazatele

Dá se říci, že finanční analýza poskytuje detailní přehled o finančním zdraví podniku, zjišťuje jeho silné a slabé stránky a faktory ovlivňující jeho výkonnost. Cílem analýzy je nejen diagnostika, ale i formulace doporučení pro zlepšení. Analytici často aspirují na vytvoření univerzálního ukazatele, který by jednoduše definoval finanční stav firmy. V praxi jsou používány dva druhy modelů, které pomáhají vyhodnotit finanční situaci pomocí agregace dílčích ukazatelů do jednoho souhrnného (Knápková a kol., 2017, s. 132):

- Bankrotní modely (např. Altmanovo Z-skóre, indexy IN, Tafflerův model) - identifikují riziko bankrotu v blízké budoucnosti na základě problémů s likviditou, pracovním kapitálem a rentabilitou.
- Bonitní modely (např. Tamariho model, Kralickův Quicktest) - diagnostikují finanční zdraví pomocí bodového hodnocení různých oblastí hospodaření a zařazují firmu do určité kategorie.

## Altmanův model

Altmanův index, známý také jako Altmanův model finančního zdraví podniku, je populární díky své jednoduchosti výpočtu a je využíván pro globální hodnocení podniků. Tento model vypočítává součet pěti poměrových ukazatelů, kde každému je přiřazena specifická váha, přičemž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Původně byl model navržen pro odlišení podniků s vysokým a nízkým rizikem bankrotu pomocí diskriminační metody (Růčková, 2019, s. 81).

Altmanův index, navzdory svému původu v podmínkách amerického kapitálového trhu, je široce užívaný i v českém bankovním sektoru, ačkoliv ekonomické podmínky v České republice se výrazně liší. Tento index byl jedním z prvních komplexních ukazatelů zavedených do českého systému finančního hodnocení. Pro aplikaci Altmanova Z-skóre, které nezahrnuje tržní hodnotu firmy a vystačí si s účetními daty, se tato metoda ukázala jako vhodná i pro společnosti, které nejsou obchodovány na burze (Růčková, 2019, s. 139).

Altmanův model (Z-skóre) je jedním z nejpoužívanějších modelů pro hodnocení finanční situace podniku. Vychází z diskriminační analýzy a jeho výsledky se interpretují následovně (Knápková a kol., 2017, s. 132-133):

$Z > 2,99$ : uspokojivá finanční situace

$Z$  mezi 1,81 a 2,99: nevyhraněná finanční situace (tzv. "šedá zóna")

$Z < 1,81$ : velmi silné finanční problémy

Výpočet:

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \times X1 + 1,4 \times X2 + 3,3 \times X3 + 0,6 \times X4 + 1,0 \times X5$$

kde  $X1$  = pracovní kapitál / aktiva

$X2$  = nerozdělené zisky / aktiva

$X3$  = EBIT / aktiva

$X4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

$X5$  = tržby / aktiva

Altmanův model je jedním z prostředků finanční analýzy, který umožňuje rozpoznat úvěrová rizika a je efektivní především u středně velkých firem. V českých podmínkách, kde kapitálový trh není významně rozhodující, je doporučeno použít modifikaci pro rozvojové trhy, která se opírá o základní účetní výkazy a nevyžaduje znalost tržní hodnoty společnosti. Tato modifikace, známá jako  $Z'$  skóre, se vypočítá následovně (Růčková, 2019, s. 82):

Výpočet

$$Z' = 6,56 * (NWC / \text{aktiva celkem}) + 3,26 * (\text{zadržené zisky} / \text{aktiva celkem}) + 6,72 * (\text{EBIT} / \text{celková aktiva}) + 1,05 * (\text{účetní hodnota VK} / \text{účetní hodnota závazků})$$

Interpretace:

$Z\text{-skóre} > 2,6$  uspokojivá finanční situace

$1,1 < Z\text{-skóre} < 2,6$  „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků

Z-skóre < 1,1 firma je ohrožena vážnými finančními problémy

## Index IN

Inka Neumaierová a Ivan Neumaier vytvořili model IN s cílem posoudit finanční zdraví českých společností v místním podnikatelském prostředí. Tento model vychází z důkladné analýzy 24 klíčových matematicko-statistických modelů hodnocení podniků a praktických zkušeností získaných při analýze více než tisíce českých firem. Podobně jako Altmanův model je i model IN vyjádřen rovnicí, která zahrnuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každý z těchto ukazatelů má přiřazenou váhu, která představuje vážený průměr hodnot daného ukazatele v příslušném odvětví. To znamená, že model IN bere v úvahu specifika různých odvětví ve větší míře než Altmanův model (Knápková a kol., 2017, s. 133).

Index důvěryhodnosti IN95 vychází z matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při hodnocení finančního zdraví podniků. Index IN95 se vypočítá pomocí rovnice, která zahrnuje poměrové ukazatele aktiv, cizích zdrojů, EBIT, nákladových úroků, tržeb, oběžných aktiv, krátkodobých závazků a závazků po splatnosti. Každému ukazateli je přiřazena váha, která odráží jeho význam v daném odvětví (Knápková a kol., 2017, s. 133).

Indexy IN99 a IN01 se zaměřují na hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka a mají spíše bonitní charakter. Index IN99 využívá poměrové ukazatele aktiv, cizích zdrojů, EBIT, výnosů, oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Index IN99 je vhodný pro podniky, u nichž je obtížné odhadnout alternativní náklady na vlastní kapitál (Knápková a kol., 2017, s. 133).

Index IN05 byl vytvořen v roce 2005 jako aktualizace předchozího indexu IN01 (Knápková a kol., 2017, s. 134):

Výpočet IN05:

$$\text{IN05} = 0,13 * \text{aktiva} / \text{cizí zdroje} + 0,04 * \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + 3,97 * \text{EBIT} / \text{aktiva} + 0,21 * \text{výnosy} / \text{aktiva} + 0,09 * \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Interpretace výsledků IN05:

IN05 > 1,6: Podnik tvoří hodnotu.

0,9 < IN05 < 1,6: Podnik se nachází v "šedé zóně" - jeho situace není jednoznačná.

IN05 < 0,9: Podnik hodnotu netvoří (ničí).

Index IN05 kombinuje pohled na finanční zdraví (podobně jako bankrotní modely) a výkonnost podniku (podobně jako bonitní modely). Je vhodným nástrojem pro rychlé posouzení finanční situace českých podniků, ale nenahrazuje detailní finanční analýzu.

## Tafflerův model

Tafflerův model, který byl poprvé představen v roce 1977, slouží k odhadu rizika bankrotu společností a existuje ve dvou verzích: základní a modifikované. Obě verze modelu využívají čtyři poměrové ukazatele pro výpočet, které se liší v jedné položce mezi základním a modifikovaným modelem (Růčková, 2019, s. 84).

Základní verze Tafflerova modelu je vyjádřena vzorcem (Růčková, 2019, s. 85):

$$ZT(z) = 0,53 * EBT / KD + 0,13 * OA / CZ + 0,18 * KD / CA + 0,16 * (FM - KD) / PN$$

kde

EBT = zisk před zdaněním

KD = krátkodobé dluhy

OA = oběžná aktiva

CZ = cizí zdroje

CA = celková aktiva

FM = finanční majetek

PN = provozní náklady

Hodnocení základní verze modelu spočívá v tom, že hodnota nižší než 0 signalizuje vysoké riziko bankrotu, hodnota vyšší než 0 signalizuje nízké riziko bankrotu.

Modifikovaná verze Tafflerova modelu, adaptovaná pro situace s omezenými údaji, modifikuje pouze poslední položku ve vzorci na:

$$ZT(z) = 0,53 * EBT / KD + 0,13 * OA / CZ + 0,18 * KD / CA + 0,16 * T / CA$$

Hodnocení modifikované verze modelu definuje hodnota nižší než 0,2 ukazuje na vysoké riziko bankrotu, hodnota vyšší než 0,3 ukazuje na nízké riziko bankrotu.

## **Kralickův Quicktest**

Je finanční nástroj používaný k rychlému hodnocení ekonomické situace a rizika bankrotu podniku. Tento test se skládá ze čtyř základních poměrových ukazatelů, které posuzují finanční stabilitu a výnosovou efektivitu firmy. Každý z těchto ukazatelů je vyhodnocen a bodován podle specifického klíče, a to vše vede k celkovému hodnocení podniku (Růčková, 2019, s. 89):

R1 = vlastní kapitál / aktiva celkem

R2 = (cizí zdroje - peníze - účty u bank) / provozní cash flow

R3 = EBIT / aktiva celkem

R4 = provozní cash flow / výkony

Výsledkům se přiřadí body podle následující tabulky:

TABULKA 4- KRALICKUV QUICKTEST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0–0.1	0.1–0.2	0.2–0.3	> 0.3
R2	< 3	3–5	5–12	12–30	> 30
R3	< 0	0–0.08	0.08– 0.12	0.12– 0.15	> 0.15
R4	< 0	0–0.05	0.05– 0.08	0.08–0.1	> 0.1

Hodnocení firmy pomocí Kralickova Quicktestu se provádí třístupňovým procesem. Za prvé, posoudíme finanční stabilitu firmy vypočtením průměru bodů získaných pro ukazatele R1 a R2. Následně se vyhodnotí výnosová efektivita podniku na základě průměrných bodů pro R3 a R4. Konečně, celkové hodnocení firmy se získá výpočtem průměru bodů finanční stability a výnosové situace. Interpretace výsledných bodů je pak následující (Růčková, 2019, s. 89):

Hodnoty vyšší než 3 bodů naznačují, že firma je finančně zdravá a má nízké riziko finančních potíží, označujeme takovou firmu za bonitní.

Hodnoty mezi 1 a 3 body spadají do "šedé zóny", což značí, že firma může mít určité finanční problémy.

Hodnoty nižší než 1 bod poukazují na vážné finanční potíže a vysoké riziko bankrotu.

Tento systém poskytuje rychlý přehled o finanční situaci podniku a umožňuje identifikovat potenciální rizika a problémy v jeho hospodaření.

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 Případová studie společnosti Kiwi.com

Tato případová studie se zaměřuje na společnost Kiwi.com, český technologický start-up, který se stal globálním hráčem v oblasti online prodeje letenek. Cílem studie je důkladně prozkoumat společnost Kiwi.com s důrazem na financování jejího rychlého růstu a inovací, především pak roli rizikového kapitálu. Dále pak provést důkladnou finanční analýzu společnosti s důrazem na finanční zdraví, a to od založení společnosti, až po rok 2021. Vyvodit z ní závěry, ze kterých se mohou poučit začínající start-upy.

Hypotézou práce je předpoklad, že urychlený růst firmy typu start-up v důsledku významného kapitálového vstupu zahraničního investora přináší rizika snížení rentability, produktivity a úrovně finančního zdraví.

Studie si klade následující výzkumné otázky:

Jaké byly klíčové milníky v růstu a vývoji byznys modelu Kiwi.com a jak se v průběhu času měnily jejich finanční potřeby?

Jakým způsobem Kiwi.com získávalo kapitál v různých fázích svého vývoje a jaký mix zdrojů financování zvolilo?

Za jakých podmínek vstoupili do Kiwi.com rizikovní investoři a jak jejich vstup ovlivnil další směřování firmy?

Jak se vyvíjela finanční výkonnost a stabilita Kiwi.com ve sledovaném období a jaké byly hlavní faktory, které tento vývoj ovlivnily?

Jaké jsou hlavní výzvy a příležitosti pro budoucí růst Kiwi.com a jakou roli v něm bude hrát případně další zdroje kapitálu?

Jaké obecné závěry a doporučení ohledně finančního zdraví plynou z případu Kiwi.com?

V první části studie je zmapován vývoj Kiwi.com od jeho založení až po současnost, s důrazem na identifikaci zásadních milníků a přelomových momentů v jeho historii. Dále se studie zaměřuje na inovativní obchodní model Kiwi.com. Pozornost je věnována způsobu financování rychlé expanze společnosti, zejména pak úloze venture kapitálu. Finanční situace Kiwi.com je detailně zhodnocena prostřednictvím kvantitativní finanční analýzy účetních výkazů za období 2012-2021.

V další části jsou identifikovány hlavní výzvy a příležitosti, kterým Kiwi.com v současnosti čelí, a nastíněny možné scénáře jeho budoucího vývoje. V diskusní části dochází k syntéze teoretických poznatků uvedených v první části práce s empirickými zjištěními plynoucími z případové studie. Pomocí induktivních úvah jsou odvozeny obecnější faktory, které se podílely na úspěchu Kiwi.com, ale i potenciální rizika budoucích nezdarů, která mohou být relevantní i pro jiné začínající a rychle rostoucí podniky. Závěr práce shrnuje klíčová zjištění případové studie a diskutuje její přínosy.

Z metodologického hlediska se jedná o kvalitativní a kvantitativní případovou studii. **Primárním zdrojem dat jsou auditované účetní závěrky a výroční zprávy společnosti Kiwi.com**, sekundárně pak relevantní odborné i publicistické články, rozhovory a tiskové zprávy, které se týkají zkoumané společnosti. Na základě syntézy těchto zdrojů jsou vyvozeny obecnější závěry a doporučení aplikovatelné i pro další začínající start-upy.

Ambicí a přínosem této případové studie tak je nejenom důkladně zmapovat vývoj společnosti Kiwi.com, ale především z něj vyvodit relevantní a prakticky využitelná ponaučení pro začínající podnikatele a přispět tak k rozvoji start-upového ekosystému v České republice.

## 5.1 Představení společnosti

OBRÁZEK 6-LOGO, ZDROJ: KIWI.COM, 2023, DOSTUPNÉ Z: [HTTPS://MEDIA.KIWI.COM/](https://media.kiwi.com/)



Kiwi.com je globální technologická cestovní společnost, má své kořeny v Brně, kde byla založena v roce 2012 pod původním názvem Skypicker. Za jejím zrozením stojí trio zakladatelů – Oliver Dlouhý, Jozef Képesi a Jiří Hlavenka, kteří spojili své síly s cílem transformovat tradiční cestovní průmysl. Na začátku byl nápad vytvořit vyhledávač letů, který kombinuje lety různých nespolečných nízkonákladových leteckých společností, nabízející zákazníkům levnější a efektivnější možnost cestování. Tento nápad byl zhmotněn prostřednictvím inovativního algoritmu, který se stal základem pro unikátní službu firmy – virtuální propojování.

Rychlý růst a rozvoj firmy vedly v roce 2016 ke změně názvu na Kiwi.com, což odráželo její ambice globální expanze. Díky neustálému zdokonalování technologie Kiwi.com vyrostla v jednoho z předních hráčů na trhu s online cestováním. Firma nyní provádí 100 milionů vyhledávání denně, přičemž každý den prodává přes 70,000 sedadel, což dokazuje mimořádný dosah a důvěru, kterou si vybuodovala u zákazníků po celém světě<sup>1</sup>.

V průběhu let se Kiwi.com nesoústředila pouze na lety, ale rozšířila své služby i na vlakové a autobusové spoje, čímž se stala průkopníkem v multimodálním cestování. To umožnilo zákazníkům snadno kombinovat různé druhy dopravy a vytvářet tak cesty, které byly dříve komplikované nebo dokonce nemožné.

Další významný milník v historii společnosti představuje investice od General Atlantic v roce 2019, což Kiwi.com poskytlo nejen finanční zdroje pro další růst, ale také strategickou podporu pro rozšíření jejího podnikání a technologických inovací. Tato spolupráce pomohla firmě upevnit její postavení na trhu a rozšířit její globální působnost.

---

<sup>1</sup> Kiwi.com, 2023, dostupné z: <https://www.kiwi.com/cz/pages/content/company>



## Milníky společnosti

TABULKA 5- ZDROJ: KIWI.COM, 2023, DOSTUPNÉ Z: [HTTPS://WWW.KIWI.COM/CZ/PAGES/CONTENT/COMPANY](https://www.kiwi.com/cz/pages/content/company)

Datum	Milník
Říjen 2011	Oliver Dlouhý a Jozef Képesi přichází s unikátním nápadem virtuálního propojování
Duben 2012	Skypicker je formálně zaregistrován (původní název společnosti)
Červenec 2012	První let s Virtuálním propojením je prodán: Budapešť-Madrid-Lisabon
Leden 2014	Skypicker získává meta vyhledávač WhichAirline.com
Květen 2016	Skypicker se přejmenovává na Kiwi.com
Červenec 2017	Kiwi.com a Amadeus podepisují smlouvu Kiwideus, čímž vzniká největší databáze místních letů na světě
Říjen 2017	Kiwi.com je jmenováno nejrychleji rostoucí technologickou společností ve střední Evropě podle Deloitte
Prosinec 2017	Obsah pozemní dopravy je implementován do vyhledávací funkce
Únor 2018	První zahraniční kancelář je otevřena v Barceloně
Červen 2018	Je spuštěn NOMAD – automatizované promíchávání multi-city cest
Listopad 2018	Je spuštěna B2B platforma TEQUILA, která umožňuje partnerům nabízet obsah Kiwi.com
Červen 2019	General Atlantic investuje do Kiwi.com
2020	COVID-19 uzemňuje všechny lety, začíná nejhorší krize v historii cestovního ruchu
2021	Kiwi.com investuje do zákaznických procesů a služeb, začíná oživení cestovního ruchu
Březen 2022	Důvěra v cestování se vrací, Kiwi.com dosahuje rekordního počtu rezervací a zákazníků

## 5.2 Vstup rizikového kapitálu do společnosti

### Společníci

*Ing. Jiří Hlavenka<sup>2</sup>* – je český podnikatel a investor. Byl spoluzakladatelem prvního českého internetového obchodu Vltava.cz a vydavatelství Computer Press. Od roku 2005 se věnuje investicím do start-upů, včetně Kiwi.com.

*Oliver Dlouhý* – je spoluzakladatel a CEO Kiwi.com.

*Jozef Képesi* – spoluzakladatel a CTO společnosti. Je klíčový člen ve vývoji jejího vyhledávacího algoritmu.

*Toužimský Airlines s.r.o.* - je investiční společnost pod skupinou Toužimský Kapital, která se zaměřuje na investice do leteckých a cestovních služeb. Firma hrála klíčovou roli v počátečním financování a rozvoji Kiwi.com.

<sup>2</sup> Wikimedia Foundation, Ing. Jiří Hlavenka, Dostupné z: [https://cs.wikipedia.org/wiki/Ji%C5%99%C3%AD\\_Hlavenka](https://cs.wikipedia.org/wiki/Ji%C5%99%C3%AD_Hlavenka)

*Ondřej Tomek*<sup>3</sup> – je český podnikatel a investor, známý jako zakladatel prvního velkého českého internetového portálu Centrum.cz. Jeho investice a mentorství mají významný dopad na technologický start-up ekosystém v České republice.

*Sugilit Invest a.s.* - je investiční společnost, která se zaměřuje na dlouhodobé investice do různých sektorů, včetně technologií a cestovního ruchu.

*Impulse Capital s.r.o.* - je investiční firma, která poskytuje kapitál, strategické vedení a poradenské služby inovativním start-upům.

*General Atlantic* - je globální investiční firma, která se specializuje na partnerství se společnostmi napříč sektory jako jsou technologie, zdravotní péče, a spotřebitelské služby. Investice do Kiwi.com z roku 2019 pomohla společnosti zrychlit její globální expanzi a technologický rozvoj.

## Vlastnická struktura společnosti v čase

TABULKA 6-VLASTNICKÁ STRUKTURA, ZDROJ: VLASTN

Rok	Společník	Hodnota Kč	podíl %
-----	-----------	---------------	---------

2012	Ing. Jiří Hlavenka	380000	45
	Oliver Dlouhý	50000	45
	Jozef Képesi	20000	10

2013	Ing. Jiří Hlavenka	370000	32
	Oliver Dlouhý	40000	32
	Jozef Képesi	20000	8
	Touzimský Airlines s.r.o.	5000000	20
	Jan Liška	20000	8

2014	Ing. Jiří Hlavenka	370000	32
	Oliver Dlouhý	50000	36
	Jozef Képesi	20000	8
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	24

2015	Ing. Jiří Hlavenka	370000	28,8
	Oliver Dlouhý	48000	30,6
	Jozef Képesi	20000	7,2
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	21,6
	Luboš Charčenko	1000	0,9
	Lucie Brešová	1000	0,9
	Ondřej Tomek	22500000	10

Rok	Společník	Hodnota Kč	podíl %
-----	-----------	---------------	------------

2017	Ing. Jiří Hlavenka	305764	20,2
	Oliver Dlouhý	44079	24,5
	Jozef Képesi	15008	13,4
	Sugilit Invest a.s.	73149	8,5
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	21,6
	Luboš Charčenko	1000	0,9
	Lucie Brešová	1000	0,9
Impulse Capital s.r.o.	22500000	10	

2018

2019	Ing. Jiří Hlavenka	305764	20,2
	Oliver Dlouhý	44079	24,5
	Jozef Képesi	15008	13,4
	Sugilit Invest a.s.	73149	8,5
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	21,6
	Luboš Charčenko	1000	0,9
	Lucie Brešová	1000	0,9
Impulse Capital s.r.o.	22500000	10	
2019	Ing. Jiří Hlavenka	259514	20,2
	Oliver Dlouhý	38432	24,5
	Jozef Képesi	66905	13,4

<sup>3</sup> Wikimedia Foundation, Ondřej Tomek, Dostupné z: [https://cs.wikipedia.org/wiki/Ond%C5%99ej\\_Tomek](https://cs.wikipedia.org/wiki/Ond%C5%99ej_Tomek)

2016	Ing. Jiří Hlavenka	370000	25,2
	Oliver Dlouhý	48000	27
	Jozef Képesi	20000	14,4
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	21,6
	Luboš Charčenko	1000	0,9
	Lucie Brešová	1000	0,9
	Ondřej Tomek	22500000	10

	Sugilit Invest a.s.	73149	8,5
	Touzimský Airlines s.r.o.	5010000	21,6
	Luboš Charčenko	1000	0,9
	Lucie Brešová	1000	0,9
	Impulse Capital s.r.o.	22500000	10
	General Atlantic PH11 2019 B.V.	25528127	52,6
	Luboš Charčenko	1787	1,4
	Oliver Dlouhý	36233	23,1
	Jozef Képesi	64409	12,9
	Touzimský Airlines s.r.o.	2319444	10

## Fáze vstupu rizikového kapitálu

### Seed fáze (2012-2013) - Zakládající investice a úvodní kapitál

V roce 2012 byla společnost založena s počátečním kapitálem od zakladatelů a Jiřího Hlavenky, prvního angel investora. Jeho financování bylo klíčové pro vývoj prvních produktů a technologií a umožnilo první testování trhu a vývoj.

Investice od Touzimský Airlines s.r.o. - V roce 2013 investovala společnost Touzimský Airlines s.r.o. 5 milionů Kč za 20% podíl ve společnosti Skypicker. Tato investice zahájila seed fázi, během které byl získaný kapitál využit k dalšímu vývoji produktu, technologickému rozvoji a podpoře růstu. Kapitál umožnil také rozšíření operací a zaměření na akvizici prvních zákazníků.

### Série A (2015) - Investice od Ondřeje Tomka

V roce 2015 investoval Ondřej Tomek do společnosti 22,5 milionu Kč a získal 10% podíl. Přechod do série A signalizuje dokončení základního vývoje produktu a jeho přesun k plné komercializaci. Fáze série A obvykle značí začátek exponenciálního růstu, škálování operací a rozšiřování tržního podílu.

### Pozdní Série A / Raná Série B (2017) - Rozšíření vlastnické struktury

V roce 2017 investoval Impulse Capital s.r.o. 22,5 milionu Kč za 10% podíl. Tento krok reprezentuje pozdní sérii A nebo ranou sérii B, kde společnosti typicky pokračují v expanzi, zdokonalování produktů a technologií a snaží se zvýšit tržní podíl a škálovat operace na mezinárodní úrovni.

### Série C (2019) - Majoritní podíl General Atlantic

V roce 2019 získal investiční fond General Atlantic PH11 B.V. majoritní 52,6% podíl ve společnosti, což odpovídá sérii C financování. Tato fáze je typická snahou o masivní expanzi, vstup na nové trhy, financování akvizic, a podporu strategických partnerství.

V rámci dalšího vývoje financování a budoucího růstu společnosti Kiwi.com je podstatné poukázat na to, že spoluzakladatel a generální ředitel Oliver Dlouhý naznačil dlouhodobý záměr uvést společnost na burzu prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií (IPO).

## 5.3 Analýza inovace

### 5.3.1 Koncept virtuálního propojování

S konceptem virtuálního propojování poprvé přišel Oliver Dlouhý<sup>4</sup>. Virtuální propojování (Meire a Derudder, 2022), také známé jako virtuální interlining, představuje inovativní koncept v letecké dopravě, který umožňuje cestujícím kombinovat lety různých leteckých společností do jediného itineráře, a to i v případě, že mezi danými společnostmi neexistují formální partnerské dohody o sdílení letů (codesharing) nebo jiné komerční dohody. Tento koncept, zprostředkovaný především online cestovními agenturami (OTAs), nabízí cestujícím větší flexibilitu a potenciální úsporu nákladů na cestovné.

Virtuální propojování může probíhat díky pokročilým algoritmickým procesům a databázím dostupných letů z různých zdrojů, včetně globálních distribučních systémů (GDS) a přímých API rozhraní leteckých společností. Tyto technologie umožňují OTAs analyzovat a kombinovat jednotlivé letové segmenty tak, aby bylo dosaženo optimální cesty z hlediska celkové ceny, času stráveného přestupy a dalších relevantních faktorů, jako je počet přestupů a minimální potřebný čas pro přestupy na konkrétních letištích. Technologické zázemí pro virtuální propojování tedy vyžaduje robustní infrastrukturu pro sběr, analýzu a zpracování velkých objemů dat v reálném čase, stejně jako sofistikované algoritmy pro optimalizaci letových kombinací.

Z ekonomického hlediska virtuální propojování umožňuje cestujícím přístup k levnějším letovým možnostem, které by při tradičním rezervačním procesu nebyly dostupné. Tím se zvyšuje dostupnost letecké dopravy pro širší spektrum cestujících a stimuluje se poptávka po leteckých službách. Na druhou stranu, z operativního hlediska toto propojení vyžaduje komplexní logistické a technologické zázemí pro správu dat, analýzu možností a zpracování rezervací v reálném čase. Je důležité si uvědomit, že virtuální propojování není standardizovaným produktem a může zahrnovat variabilní elementy závislé na konkrétních leteckých společnostech, trasách a letištích. To může představovat výzvy pro konzistentnost a spolehlivost služeb.

Virtuální propojování přináší cestujícím řadu výhod, především v podobě nižších cen letenek (často výrazně nižších než u itinerářů nabízených tradičními leteckými aliancemi), větší flexibility při vytváření cestovních plánů a přístupu k více destinacím, zvláště v případě cestujících z menších letišť nebo z regionů s omezenými přímými spoji. Na druhou stranu, hlavním rizikem pro cestující při využití virtuálního propojení je možnost zmeškání návazného letu z důvodu nedostatečného přestupního času, zpoždění předchozího letu, nebo jiných operativních problémů, které nejsou pokryty zárukami tradičních interline dohod mezi leteckými společnostmi. Přestože některé OTAs nabízejí vlastní záruky (jako například Kiwi.com Guarantee), které mohou pokrývat náhradní lety nebo ubytování v případě problémů, tyto záruky se mohou výrazně lišit a nemusí být vždy dostatečné.

Výzkum (Meire a Derudder, 2022) ukazuje, že virtuální propojování může zahrnovat značné "geografické objížďky", kdy celková trasa může být geograficky delší než nejkratší možná cesta. Tato objížďka je často spojena s nižší cenou letenek, ale zároveň může výrazně zvýšit celkový čas cesty kvůli delším přestupům. Cestující tedy musí zvážit kompromis mezi cenou a časem stráveným na cestě. Geografické a časové aspekty virtuálního propojování jsou tedy důležitými faktory, které ovlivňují rozhodování cestujících a celkovou atraktivitu tohoto konceptu.

S rostoucím počtem platforem nabízejících služby virtuálního propojování a s kontinuálním vývojem technologií pro efektivní analýzu a zpracování velkých objemů dat se očekává, že tento koncept bude nadále hrát významnou roli v oblasti letecké dopravy. Přestože existují obavy týkající se

---

<sup>4</sup> Ernst & Young Global Limited, EY Podnikatelem roku 2019 České republiky je Oliver Dlouhý, zakladatel globálního start-upu Kiwi.com s.r.o., Dostupné z: [https://www.ey.com/cs\\_cz/news/2020-press-releases/03/ey-podnikatelem-roku-2019-eske-republiky-je-oliver-dlouhy-zakladatel-globalniho-start-upu-kiwi-com-sro](https://www.ey.com/cs_cz/news/2020-press-releases/03/ey-podnikatelem-roku-2019-eske-republiky-je-oliver-dlouhy-zakladatel-globalniho-start-upu-kiwi-com-sro)

zákaznické zkušenosti a rizik spojených s návazností letů, inovace v oblasti zákaznických záruk a pojištění mohou tyto problémy zmírnit. Budoucí vývoj virtuálního propojování bude pravděpodobně směřovat k větší integraci s tradičními leteckými společnostmi, zlepšování uživatelské zkušenosti a personalizaci služeb na základě preferencí cestujících.

Virtuální propojování představuje dynamický a inovativní prvek současného leteckého a dopravního průmyslu, který reaguje na potřeby cenově citlivých cestujících a nabízí alternativní řešení v oblasti mezinárodních letových spojení. Jeho implementace je umožněna pokročilými technologiemi pro zpracování dat a optimalizaci letových kombinací, ale zároveň přináší výzvy v oblasti operativní komplexity a rizik pro cestující. Přes tyto výzvy má virtuální propojování potenciál významně zvýšit dostupnost a flexibilitu letecké dopravy. Jeho budoucí rozvoj a popularizace bude záviset na schopnosti OTAs dále inovovat a zlepšovat služby s ohledem na spolehlivost, uživatelskou zkušenost a zákaznickou spokojenost. V každém případě tento koncept představuje významný posun v leteckém průmyslu a bude nepochybně předmětem dalšího akademického zkoumání a praktického vývoje.

### **5.3.1.1 Hodnocení podle 4P**

Pro hodnocení a analýzu inovace virtuálního propojování, jako první použijeme standardní rámec 4P inovací dle Tidda a Bessanta (2013), který klasifikuje inovace do čtyř základních kategorií: produktové, procesní, poziční a paradigmatické.

Koncept představuje významný posun v paradigmatu letecké dopravy, kde tradičně dominují letecké aliance a dohody mezi dopravci. Virtuální propojování mění způsob, jakým cestující vnímají a nakupují letecké služby, s důrazem na flexibilitu a cenovou dostupnost, a reaguje na měnící se potřeby a preference zákazníků.

Implementace virtuálního propojování vyžaduje inovativní procesy v oblasti sběru, analýzy a zpracování velkých objemů dat o letových řádech a cenách. Klíčovou roli hrají pokročilé algoritmy pro optimalizaci letových kombinací a dynamické tvorby cen. Proces virtuálního propojování také vyžaduje efektivní správu rezervací, komunikaci s cestujícími a řešení případných problémů s návazností letů.

Z hlediska pozice na trhu zaujímá virtuální propojování jedinečné místo, kde se odlišuje od tradičních leteckých aliancí i individuálních dopravců. Tato inovace cílí především na cenově citlivé cestující a ty, kteří upřednostňují flexibilitu a široký výběr destinací. Pozice virtuálního propojování může být ovlivněna reakcí tradičních dopravců a regulatorními opatřeními v oblasti letecké dopravy.

Produktem virtuálního propojování jsou inovativní letové itineráře kombinující segmenty různých dopravců. Hlavními benefity pro zákazníky jsou nižší ceny, větší flexibilita a přístup k více destinacím. Kvalita produktu závisí na spolehlivosti spojení, efektivitě řešení problémů a uživatelské zkušenosti při rezervaci a realizaci cesty.

Celkově analýza podle 4P ukazuje, že virtuální propojování představuje významnou inovaci v letecké dopravě, která mění zavedené paradigma a přináší nové benefity pro cestující. Tato inovace vyžaduje pokročilé procesy zpracování dat a optimalizace, a zaujímá jedinečnou pozici na trhu. Kvalita produktu bude klíčová pro dlouhodobý úspěch a adopci této inovace. Virtuální propojování naplňuje všechny aspekty 4P modelu a má potenciál významně ovlivnit budoucnost letecké dopravy.

### **5.3.1.2 Zařazení do řádu podle Valenty**

Podle Valentovy klasifikace řádů inovací bychom virtuální propojování mohli zařadit na pomezí 6. a 7. řádu.

6. řád inovací představuje nové generace technologií, které umožňují realizovat nové funkce a vlastnosti produktů. V tomto případě jde o využití pokročilých algoritmů umělé inteligence a strojového učení pro tvorbu zcela nových leteckých produktů (kombinované letenky napříč dopravci). Tyto technologie umožňují dělat něco, co dříve nebylo vůbec možné – optimálně kombinovat letové

segmenty nespolupracujících dopravců do jednoho itineráře. Tím se otevírají zcela nové možnosti cestování a vytváří se bezkonkurenční hodnota pro zákazníka (nižší ceny, nová spojení). Zároveň to Kiwi.com dává unikátní pozici na trhu a mění jeho roli z pouhého prodejce na tvůrce poptávky.

7. řád inovací představuje nový druh, příp. rod technologií, často založený na novém vědeckém principu. Mění se koncepce a přístup k dané oblasti. V případě virtuálního propojování by se dalo argumentovat, že se jedná o nový přístup k letecké dopravě a mobilitě obecně. Dochází k posunu od lineárních point-to-point letů k flexibilním síťovým itinerářům. Propojují se módy dopravy, které dříve fungovaly odděleně. Kiwi.com se posouvá z role online travel agenta (OTA) do role tvůrce a hybatele ekosystému. Virtuální propojování je stavebním kamenem jeho vize stát se globálním multimodálním dopravním tržištěm. V této interpretaci by virtuální propojování mohl aspirovat až na 7. řád.

Na druhou stranu, virtuální propojování stále staví na existující infrastruktuře letecké dopravy a její základní principy nemění. Stále jde o přepravu letadly z bodu A do bodu B, byť optimálněji kombinovanou. Nedochází k zásadní změně vědeckého principu, na kterém letecká doprava stojí. Proto se přikláním spíše k zařazení na 6. řád s tím, že některými rysy zasahuje do 7. řádu.

Faktory pro 6. řád:

- Nová generace technologií (umělá inteligence, strojové učení) umožňující nové funkce a vlastnosti produktu
- Tvorba nových trhů a zákaznických potřeb (nové destinace, cenově dostupnější letenky)
- Změna pozice firmy v hodnotovém řetězci (posun od prodejce k tvůrci poptávky)

Faktory pro 7. řád:

- Nový přístup k mobilitě a letecké dopravě (point-to-point > síťové itineráře, integrace módů dopravy)
- Změna role firmy v ekosystému (online travel agent > multimodální dopravní marketplace)
- Nová strategická vize a koncepce mobility budoucnosti

Celkově se tedy virtuální propojování pohybuje na rozhraní 6. a 7. řádu inovace podle Valenty s tím, že těžiště je spíše v 6. řádu. Jedná se každopádně o komplexní systémovou inovaci s transformačním potenciálem pro celé odvětví.

## 5.4 Analýza konkurence

Hlavními konkurenty společnosti Kiwi.com v oblasti vyhledávání a rezervace letenek jsou následující firmy:

Skyscanner – je jedním z největších a nejznámějších vyhledávačů letenek na trhu. Nabízí širokou škálu letů, hotelů a půjčoven aut. Skyscanner má silnou pozici na trhu díky své značce, globálnímu dosahu a uživatelsky přívětivé platformě. Na rozdíl od Kiwi.com se však primárně nezaměřuje na virtuální propojování letů.

KAYAK – je další významný hráč v oblasti vyhledávání letenek a cestovních služeb. Podobně jako Skyscanner nabízí komplexní vyhledávání letů, hotelů a dalších služeb. KAYAK má silnou pozici na trhu v USA a dalších zemích. Oproti Kiwi.com se však méně zaměřuje na evropský trh a virtuální propojování.

Momondo – je vyhledávač letenek a cestovních služeb, který klade důraz na jednoduchost a přehlednost vyhledávání. Momondo se zaměřuje především na evropský trh a má loajální zákaznickou základnu. Stejně jako Kiwi.com nabízí některé funkce virtuálního propojování letů.

Dohop – je islandský vyhledávač letenek, který se specializuje na kombinování letů různých dopravců. V tomto ohledu je podobný Kiwi.com, ale má menší globální dosah a méně rozvinuté technologie virtuálního propojování.

Tripstack – je kanadský start-up, který se zaměřuje na virtuální propojování letů a inovativní cestovní technologie. Tripstack je přímým konkurentem Kiwi.com v oblasti virtuálního propojování, ale má zatím menší tržní podíl a zákaznickou základnu.

Omio (dříve GoEuro) - je evropský vyhledávač cestovních služeb, který se zaměřuje především na vlakové a autobusové spojení. V poslední době však Omio expanduje i do oblasti letecké dopravy a stává se tak konkurentem Kiwi.com na evropském trhu.

Google Maps a Google Flights – představují významnou hrozbu pro všechny vyhledávače letenek, včetně Kiwi.com. Díky své dominantní pozici na trhu vyhledávání a rozsáhlým datovým zdrojům může Google snadno integrovat vyhledávání letů do svých služeb a oslovit širokou zákaznickou základnu.

## 5.5 Akvizice a partnerství

### WhichAirlines.com

Akvizice a využití rizikového kapitálu od Toužimský Airlines od twobits.cz s.r.o. v hodnotě 10 000 000 Kč a rozšířila zákaznickou základnu, ale také zlepšila jeho technologické schopnosti a posílila jeho pozici na trhu. Integrací WhichAirline.com, která byla známá pod domácí značkou Aletenky.cz, Kiwi.com (v té době Skypicker) získalo přístup k širší zákaznické základně a výrazně rozšířilo svůj tržní dosah. Tato akvizice přinesla Kiwi.com několik klíčových výhod, zaznamenal nárůst návštěvnosti webu Kiwi.com, který přesáhl 500 tisíc osob měsíčně. Tento zvýšený provoz následně vedl k dramatickému nárůstu obrátu 50 milionů korun ročně, což posílilo finanční pozici a tržní postavení Kiwi.com. Dále akvizice umožnila Kiwi.com rozšířit nabídku letů díky integraci nových aerolinek a zdrojů dat leteckých společností. Toto rozšíření bylo zásadní pro Kiwi.com v době, kdy firma plánovala expandovat na mezinárodní trhy a zahájit prodej letenek globálně.

Celkově byla akvizice WhichAirline.com Kiwi.com strategickým a ekonomicky výhodným krokem, který významně podpořil ambice Kiwi.com stát se do dvou let největším světovým vyhledávačem nízkonákladových letenek. Díky této akvizici se Kiwi.com nejen posílil na českém trhu, ale také si otevřel dveře pro svou globalizaci a rozšířil svůj dosah na mezinárodní úrovni.

OBRÁZEK 7- CZECHCRUNCH S.R.O., SKYPICKER ZÍSKÁVÁ DALŠÍ INVESTICI VE VÝŠI 25 MILIONŮ KORUN A OZNÁMIL TRŽBY ZA PROSINEC, DOSTUPNÉ Z: [HTTPS://CC.CZ/SKYPICKER-ZISKAVA-DALSI-INVESTICI-VE-VYSI-25-MILIONU-KORUN-A-OZNAMIL-TRZBY-ZA-PROSINEC/](https://cc.cz/skypicker-ziskava-dalsi-investici-ve-vysi-25-milionu-korun-a-oznamil-trzby-za-prosinec/)

Flight Type	Date	Price
Fly	Mar 11 Tue	6.4
Fly	Mar 11 Tue	10.0
Fly	Mar 18 Tue	10.0
Fly	Mar 18 Tue	11.0
Fly	Mar 20 Thu	11.0
Fly	Mar 20 Thu	14.0
Fly	Mar 25 Tue	15.0
Fly	Mar 25 Tue	16.0
Fly	Mar 11 Tue	11.0
Fly	Mar 11 Tue	14.0
Fly	Mar 18 Tue	15.0
Fly	Mar 18 Tue	16.0

## Amadeus

Společnost Kiwi.com se původně specializovala na kombinování letů nízkopřepážkových leteckých společností, začala s rozšiřováním svého dosahu využívat tradiční globální distribuční systémy (GDS), aby mohla zahrnout nabídky tradičních leteckých přepravců. Dlouhodobým partnerem v této oblasti se stala společnost Amadeus, která je předním poskytovatelem GDS a technologických služeb v cestovním ruchu.

Amadeus IT Group provozuje jednu z největších globálních distribučních sítí na světě a poskytuje komplexní informace o letových spojích, real-time rezervační možnosti a další cestovní služby jako jsou ubytování a autopůjčovny. Společnost klade velký důraz na inovace a vyvíjí nové technologie, které zjednodušují správu cestovních služeb a zlepšují zkušenosti uživatelů.

Integrace s Amadeusem umožnila Kiwi.com rozšířit svou nabídku o lety tradičních přepravců, což výrazně zvětšilo výběr možností pro zákazníky. Ve spolupráci s Amadeusem byla v roce 2017 vyvinuta speciálně uzpůsobená platforma Kiwideus, která dramaticky zvýšila množství dostupného GDS obsahu, nabízejíc až 750 milionů kombinací letových spojů. Toto partnerství také vylepšilo vyhledávací a rezervační schopnosti Kiwi.com, čímž zefektivnilo proces vyhledávání a rezervace letenek a zlepšilo celkovou uživatelskou zkušenost.

Díky přístupu k rozsáhlé databázi letů od Amadeus, Kiwi.com mohlo nabídnout konkurenční ceny a složitější letové kombinace, což je klíčové pro úspěch v prostředí online cestovních agentur (OTA). Integrace plného rezervačního toku s Amadeusem dále zjednodušila a zrychlila procesy od vyhledání po rezervaci letenek, což přispívá k lepší uživatelské zkušenosti.

Kiwi.com také využívá technologii Amadeus pro vytváření virtuálně propojených itinerářů, které kombinují lety různých leteckých společností do jediné cesty. Toto umožňuje zákazníkům



plánovat složitější cesty s větší flexibilitou a často za lepší ceny, což je přínosné jak pro individuální tak pro firemní klienty.

Celkově partnerství s Amadeusem je pro Kiwi.com klíčové nejen pro rozšíření nabídky a zlepšení služeb, ale také pro udržení a posílení pozice na trhu online cestovních agentur. Amadeus jako dlouhodobý partner poskytuje Kiwi.com technologickou podporu, která umožňuje efektivněji reagovat na dynamický trh cestovního ruchu, rozvíjet inovativní cestovní řešení a zlepšovat celkovou kvalitu poskytovaných služeb.

## 5.6 Výzkum a vývoj

Společnost kombinuje, jak vlastní, tak externí formu výzkumu a vývoje, disponuje vlastními odděleními pro desktopový a mobilní vývoj, která se průběžně podílejí na interních vývojových projektech, jako jsou Kiwi base a software pro správu obchodních případů, HR agendy, facility managementu a další přidružené činnosti.

Významné vývojové projekty zahrnují například platformu Tequila, které byly zpracovány interními vývojáři společnosti ve spolupráci s externími partnery. Platforma Tequila umožňuje třetím stranám využívat produkty Kiwi.com jako "white label" řešení.

V roce 2018 prošla aplikace Kiwi.com velkým redesignem, což zahrnovalo změny v uživatelském rozhraní a vizuálních aspektech, včetně nové navigace a procesu vyhledávání letů, což vedlo ke čtyřnásobnému nárůstu měsíčních uživatelů aplikace.

Kiwi.com nakupuje vývojářské práce od smluvních partnerů, což zahrnuje externí vývojové projekty, v roce 2019 dosáhly náklady na externí vývojové projekty 176 962 000 Kč.

Velké investice byly směřovány do nákupu softwaru a technologií, které jsou zásadní pro rozvoj a zefektivnění interních procesů. Tyto investice podporují jak běžnou operativu, tak inovační projekty zaměřené na zlepšení služeb a produktů.

### Centrum sdílených služeb

Od svého založení v roce 2012 se firma dynamicky rozvíjela, což vyústilo v potřebu efektivnějších interních procesů a lepší obsluhy rostoucí zákaznické základny. Projekt Centra sdílených služeb, který byl financován z fondů Evropské unie, představoval klíčovou iniciativu na podporu těchto cílů.

Hlavním cílem projektu bylo vytvoření samostatné jednotky – Centra sdílených služeb – v brněnské centrále Kiwi.com. Toto centrum nyní zajišťuje správu centrálního distribučního IT systému, který podporuje správu obchodních případů jak pro interní potřeby společnosti, tak pro externí zákazníky, včetně dopravních a leteckých společností a online cestovních kanceláří. Projekt umožnil Kiwi.com rychleji reagovat na tržní požadavky díky efektivnějšímu náboru zaměstnanců a rychlejšímu zaškolování nových členů týmu, které byly zásadní pro rozšíření a zlepšení operací společnosti. Díky finančním prostředkům z Operačního programu Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost (OP PIK) byly pokryty náklady na nájem, platy a technické vybavení, což významně přispělo k rozvoji centra.

Dlouhodobě projekt přinesl Kiwi.com nejen finanční úspory, ale i zvýšení efektivity a produktivity práce díky modernizaci a optimalizaci interních procesů. Stabilita a spolehlivost, kterou centrum přináší do všech operací společnosti, jsou klíčové pro udržení růstu a adaptabilitu v dynamicky se měnícím sektoru letecké dopravy.

Centrum sdílených služeb se stalo základem pro další inovace a expanzi společnosti, včetně plánovaného rozšíření služeb o taxislužbu a další dopravní integrace. Tyto kroky by měly dále posílit pozici Kiwi.com jako globálního lídra v oblasti technologických řešení pro cestovní ruch.

Projekt Centra sdílených služeb ve společnosti Kiwi.com je příkladem úspěšného využití evropských fondů k posílení technologické infrastruktury a interních kapacit firmy. Díky tomuto projektu Kiwi.com zefektivnila své operace.

## **Kiwi Base**

Softwarový produkt Kiwi Base byl vyvinut jako významný interní projekt vlastním vývojovým týmem a financován pomocí dotačního operačního programu Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost. Software slouží ke správě obchodních případů, HR agendy, facility managementu a dalších souvisejících činností. Jádru softwaru je postaveno na vlastní platformě, která umožňuje propojení s dalšími systémy používanými ve společnosti. Kiwi Base je nyní aktivně využíván v rámci společnosti Kiwi.com a přispívá ke zlepšení efektivity procesů a toku informací. Software si získal zákazníky především z řad dopravních a leteckých společností, kterým pomáhá zjednodušit administrativní úkony a zvýšit produktivitu.

## **NOMAD**

NOMAD od Kiwi.com je inovativní nástroj, který pomáhá zákazníkům optimalizovat itineráře s více destinacemi a minimalizovat celkové náklady na cestu. Tento nástroj je ideální pro cestovatele, kteří chtějí navštívit více míst během jedné cesty, aniž by museli sami složitě porovnávat a plánovat každý segment cesty zvlášť. Uživatelé NOMADu jednoduše zadají seznam destinací, které chtějí navštívit, a nástroj automaticky spočítá nejefektivnější a ekonomicky nejvýhodnější trasu. Tato služba bere v úvahu všechny možné kombinace letů mezi zadanými destinacemi a vybírá tu, která nabízí nejlepší poměr ceny a času stráveného v tranzitu. NOMAD nabízí vysokou míru flexibility, což zákazníkům umožňuje nejen vybrat, které město chtějí navštívit jako první, ale také určit délku pobytu v každé destinaci. Systém poté upraví letové možnosti tak, aby co nejvíce vyhovovaly individuálním potřebám cestovatele. Při výběru letů NOMAD optimalizuje celkovou cenu cesty tak, aby zákazník dosáhl nejlepší možné cenové efektivity při zohlednění všech letů a potřebných přestupů. Toto je zvláště výhodné pro cestovatele s omezeným rozpočtem nebo pro ty, kteří chtějí maximalizovat své zážitky za minimální možné náklady.

Kiwi.com poskytuje jednoduché a intuitivní rozhraní pro NOMAD, které umožňuje uživatelům snadno zadávat požadavky, provádět změny a vizualizovat různé cestovní možnosti. Rozhraní také nabízí podrobné informace o každé destinaci, což pomáhá uživatelům lépe se rozhodnout. Navíc, všechny lety zarezervované přes NOMAD jsou chráněny Kiwi.com Garancí, která zahrnuje ochranu v případě zrušených letů nebo neočekávaných změn plánu, což dává cestovatelům dodatečnou jistotu, že jejich plány nebudou narušeny.

Celkově NOMAD od Kiwi.com představuje revoluční nástroj pro plánování multi-destinačních cest, který zjednodušuje proces organizace cest, činí cestování ekonomičtější a zároveň zvyšuje komfort a flexibilitu cestovatelů. Tento nástroj výrazně snižuje celkové cestovní náklady a šetří čas potřebný pro manuální hledání a porovnávání letových spojení, což je obzvláště ceněno v dnešním rychlém a náročném světě cestování.

## TEQUILA

Tequila od Kiwi.com je API platforma, která umožňuje vývojářům a cestovním agenturám přístup k rozsáhlému množství letových dat a nástrojů nezbytných pro vytváření personalizovaných cestovních řešení. Platforma je navržena tak, aby zjednodušila proces integrace různých cestovních služeb do webových a mobilních aplikací, čímž umožňuje uživatelům snadno vyhledávat, porovnávat a rezervovat lety z více než 750 dostupných leteckých společností. Tequila nabízí přístup k datům, která zahrnují miliony letových kombinací po celém světě, což uživatelům umožňuje najít a srovnat různé letové možnosti a tarify. Databáze zahrnuje jak nízkonákladové, tak tradiční letecké společnosti, čímž poskytuje širokou paletu cestovních možností. Platforma je vybavena vývojářskými nástroji, které usnadňují integraci letových dat do aplikací třetích stran. API (Application Programming Interface) je navrženo s ohledem na snadnou použitelnost a flexibilitu, což vývojářům umožňuje rychle implementovat funkce jako jsou vyhledávání letů, rezervace a správa zákaznických údajů. Kromě letů Tequila poskytuje možnosti integrace dalších cestovních služeb, včetně hotelů, autopůjčoven a pojištění. Toto všestranné řešení umožňuje agenturám a dalším poskytovatelům cestovních služeb nabídnout komplexní cestovní balíčky. Díky pokročilým algoritmům a uživatelským preferencím mohou vývojáři pomocí Tequily vytvářet zcela personalizované cestovní zážitky. Automatizované funkce, jako jsou upozornění na změny cen nebo letových plánů, přidávají další vrstvu pohodlí pro koncové uživatele. API jsou chráněna moderními bezpečnostními protokoly, které zajišťují ochranu osobních a finančních informací. Tequila od Kiwi.com umožňuje cestovním agenturám, technologickým firmám a start-upům využívat pokročilé technologie pro vytváření inovativních aplikací, které transformují způsob, jakým lidé hledají a rezervují cesty.

Využitím platformy Tequila mohou vývojáři a podniky poskytovat zákazníkům přesnější, efektivnější a osobnější služby, což nejen zvyšuje spokojenost zákazníků, ale také posiluje konkurenční pozici firmy v rychle se rozvíjejícím odvětví cestovního ruchu. Tato platforma otevírá nové možnosti pro inovace a rozvoj v cestovním průmyslu, umožňuje experimentování s novými business modely a nabízí cestovním agenturám, technologickým firmám a start-upům příležitost růstu a adaptace na budoucí výzvy.

## 5.7 Distribuční kanály

Společnost Kiwi.com má tři hlavní distribuční kanály: B2C (přímý prodej zákazníkům), B2B2C (partnerství s metavyhledávači) a B2B (služby pro obchodní partnery). Největší podíl na celkovém objemu obchodů měl na konci roku 2019<sup>5</sup> kanál B2B2C, a to přibližně 60 %. Tento kanál je založen na spolupráci s metavyhledávači, jako jsou Skyscanner, Kayak a Momondo, kteří zprostředkovávají oslovení zákazníků. Ačkoli je B2B2C významným zdrojem příjmů, činí Kiwi.com závislým na svých partnerech v oblasti metavyhledávání.

Přímý prodej zákazníkům (B2C) prostřednictvím vlastního webu a mobilní aplikace v současnosti představuje zhruba 17-18 % celkového objemu obchodů Kiwi.com. Společnost identifikovala tento kanál jako klíčovou oblast pro budoucí rozvoj a hlavní zdroj růstu. Kiwi.com plánuje investovat do budování vlastní značky a její cílené propagace na vybraných trzích s cílem podpořit prodej skrze B2C kanál.

Kanál B2B, který zahrnuje poskytování služeb obchodním partnerům prostřednictvím produktů jako Tequila a Airport Dashboard, tvoří společně s B2C zbývajících 20-25 % podnikání Kiwi.com (po odečtení 60% podílu B2B2C).

---

<sup>5</sup> CzechCrunch s.r.o., Nová éra kiwi.com: budujeme globálního virtuálního superdopravce hlásí zakladatel Oliver Dlouhý, dostupné z: <https://cc.cz/nova-era-kiwi-com-budujeme-globalniho-virtualniho-superdopravce-hlasi-zakladatel-oliver-dlouhy/>

Celková strategie Kiwi.com je zaměřena na vyrovnání podnikatelského mixu s cílem posílit přímý prodej B2C a postupně snížit závislost na partnerství s metavyhledávači B2B2C. Kanály B2B a B2B2C jsou důležitou součástí obchodního modelu, nicméně společnost spatřuje největší růstový potenciál v přímém prodeji rozšířené nabídky služeb spotřebitelům. Strategickým záměrem se zdá být dosažení zhruba vyrovnaného poměru mezi těmito třemi kanály, na rozdíl od současné dominance B2B2C.

## 5.8 Finanční analýza společnosti

Zdroje finanční analýzy jsou účetní výkazy publikované společností Kiwi.com s.r.o.

### Pandemie COVID-19 a její vliv na leteckou dopravu

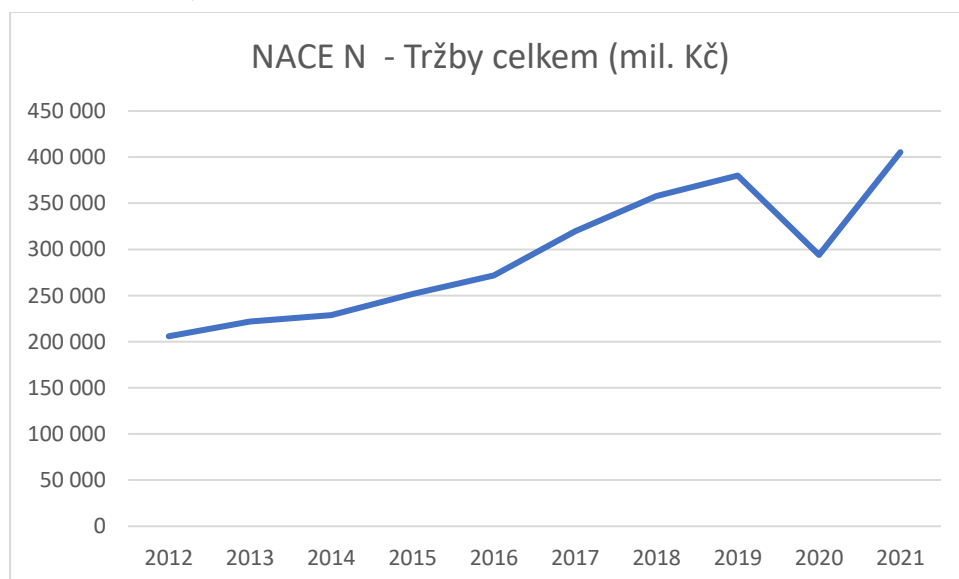
Jak je výše uvedeno, podnikání Kiwi.com je postaveno zejména na prodeji letenek a doprovodných službách, proto jsou důležité vzít v potaz dopady pandemie COVID-19 na letecký průmysl.

Pandemie COVID-19 velmi zasáhla letecký průmysl, přičemž letecké společnosti po celém světě čelily bezprecedentnímu poklesu poptávky po cestování. Podle McKinsey & Company (2022) v roce 2020 letecké společnosti vykázaly rekordní ekonomické ztráty ve výši 175 miliard USD, a v roce 2021 ztráty pokračovaly ve výši 104 miliard USD. Tyto ztráty byly přímým důsledkem poklesu leteckého provozu, který v roce 2020 klesl o 66 % a v roce 2021 o 58 % ve srovnání s rokem 2019. Celkové ekonomické ztráty v celém hodnotovém řetězci dosáhly 244 miliard USD v roce 2020 a 146 miliard USD v roce 2021.

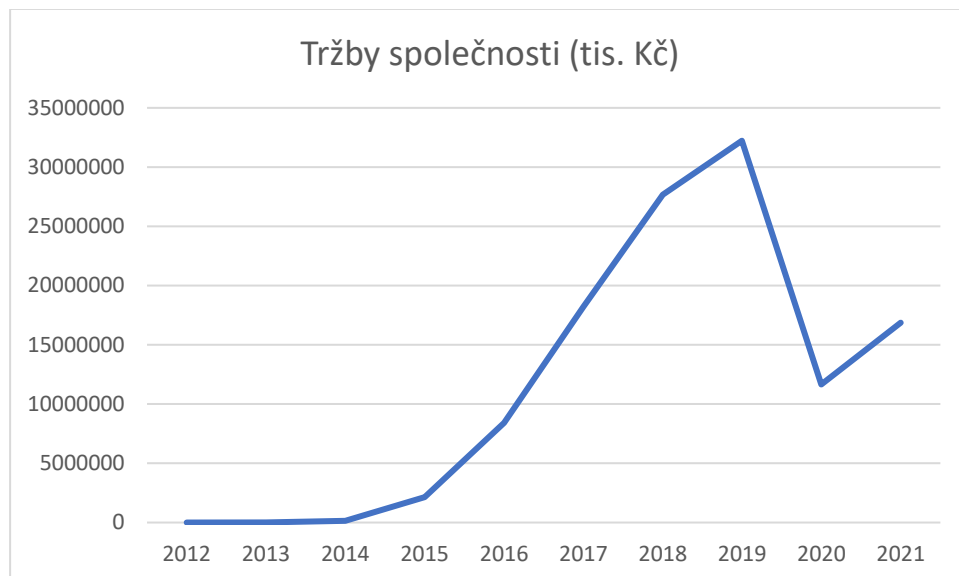
### Analýza odvětví podle NACE

Společnost Kiwi.com je zařazena podle hlavního oboru podnikání do sektoru N podle klasifikace NACE (statistická klasifikace ekonomických činností v Evropské unii). V období pandemie COVID-19 v tomto specifickém odvětví došlo mezi lety 2019 a 2020 k poklesu celkových tržeb o 23 %. Kiwi.com zaznamenala v tomto období ještě výraznější pokles tržeb, který meziročně dosáhl 63 %. Tento propad ilustruje mimořádný dopad pandemie na operace společnosti v porovnání s celkovým průměrem odvětví.

GRAF 1- NANCE N, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

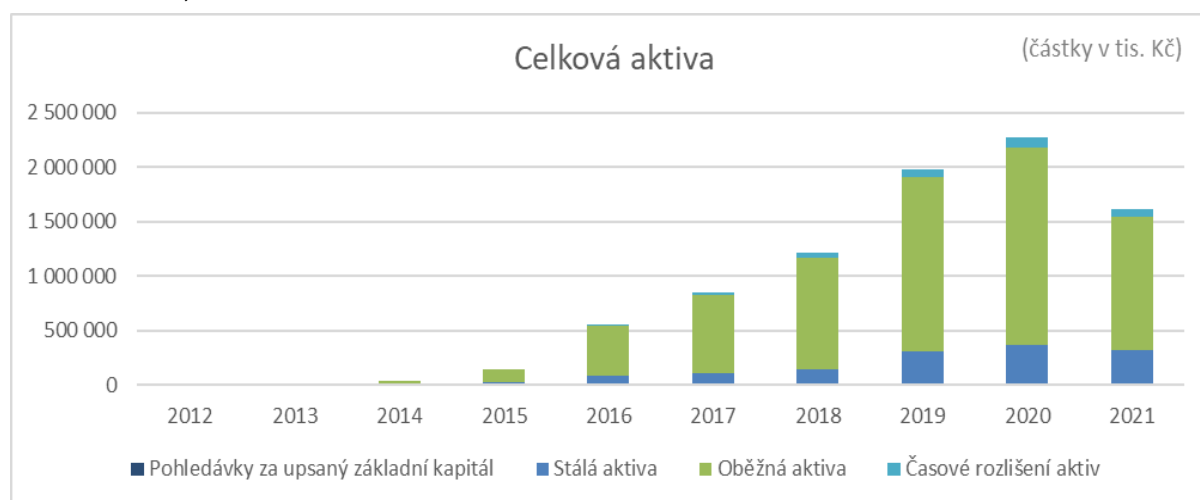


GRAF 2- TRŽBY, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



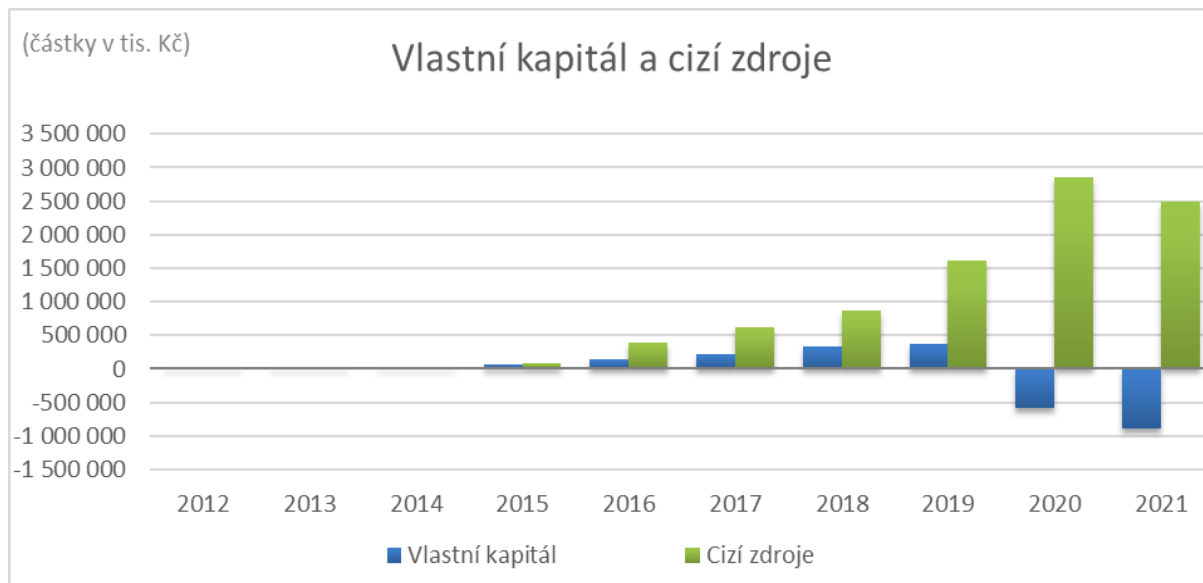
## Aktiva

GRAF 3 – AKTIVA, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## Pasiva

GRAF 4-VLASTNÍ KAPITÁL VS. CIZÍ ZDROJE, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

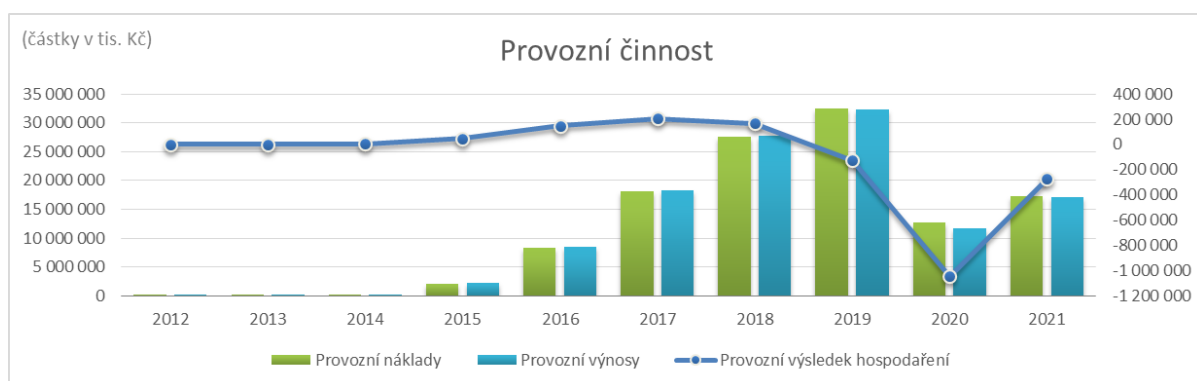


## Náklady a výnosy

GRAF 5- NÁKLADY A VÝNOSY, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

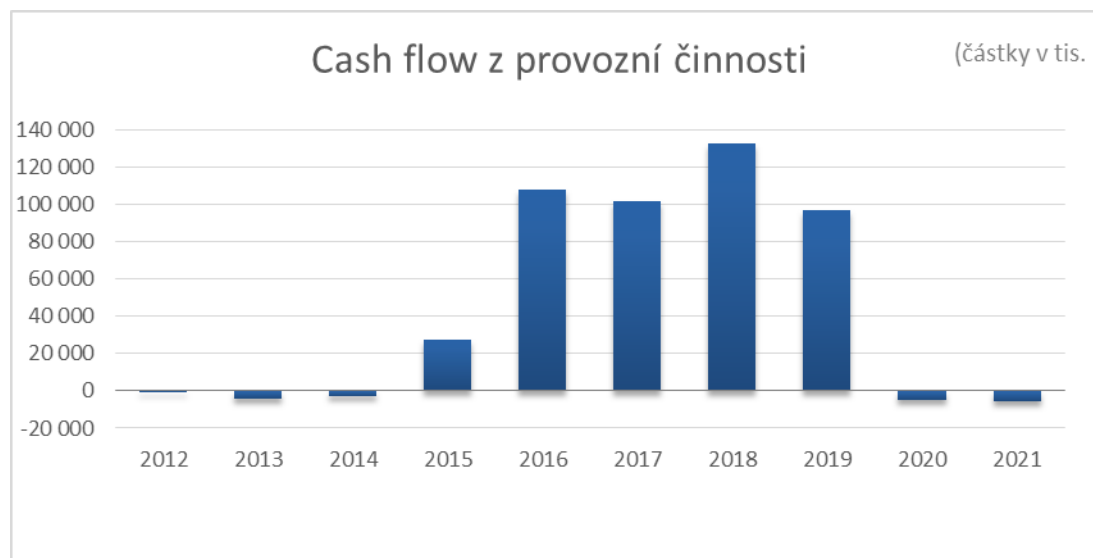


GRAF 6- PROVOZNÍ ČINNOST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## Cash flow

GRAF 7- CASH FLOW, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

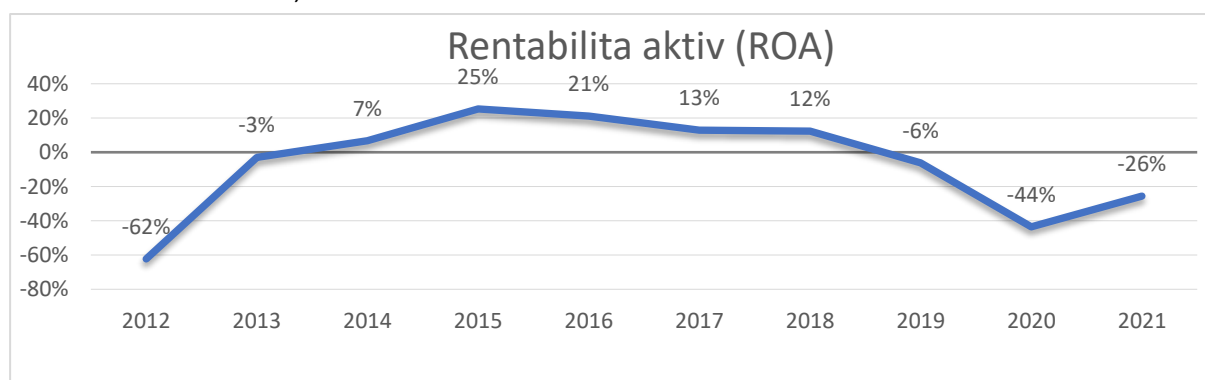


## Rentabilita

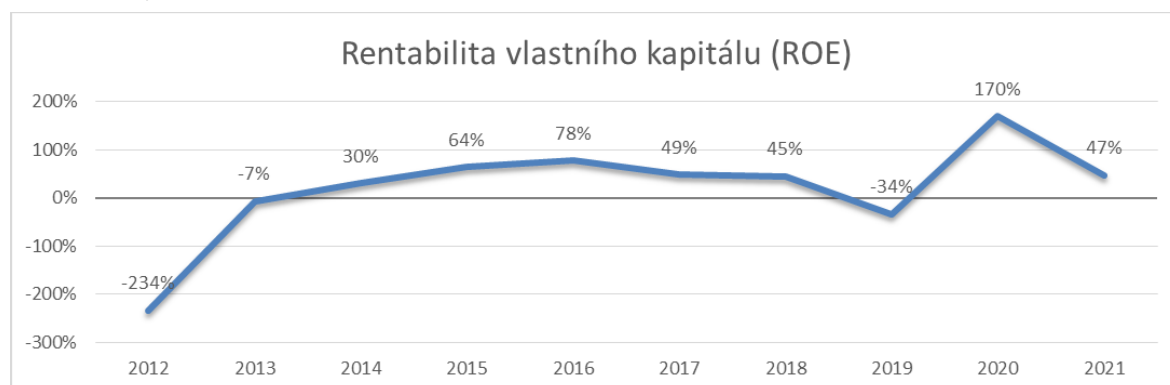
TABULKA 7-RENTABILITA, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>ROA</b>	-62%	-3%	7%	25%	21%	13%	12%	-6%	-44%	-26%
<b>ROE</b>	-234%	-7%	30%	64%	78%	49%	45%	-34%	170%	47%
<b>ROS</b>	-119%	-6%	1%	2%	1%	1%	1%	0%	-8%	-2%
<b>ROCE</b>	-234%	-7%	15%	62%	72%	47%	44%	-33%	336%	89%
<b>ROC</b>	-54%	-5%	1%	2%	1%	1%	1%	0%	-8%	-2%

GRAF 8- RENTABILITA AKTIV, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



GRAF 9-ROE, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



V počátečních letech, typických pro start-upy, Kiwi.com vykazovala velmi nízké, dokonce negativní hodnoty ukazatelů rentability jako ROA, ROE a ROS, což reflektuje počáteční investice a výdaje potřebné pro růst podniku. Od těchto extrémních hodnot (například -234% pro ROE v roce 2012) se ukazatele postupně zlepšovaly, což signalizovalo stabilizaci a efektivnější využití aktiv a kapitálu.

Vrchol v rentabilitě byl dosažen mezi lety 2015 a 2016, kdy se ukazatele jako ROE pohybovaly na velmi kladných hodnotách (až 78%). Tento růst byl důsledkem expanze, inovací a optimalizace operací, které se společnosti podařilo realizovat během jejího růstového období.

Avšak příchod pandemie COVID-19 v roce 2020 měl pro Kiwi.com značné dopady. Rentabilita prudce klesla (ROE dosáhlo až 170% v roce 2020 kvůli mimořádným položkám a adaptacím v obchodním modelu), což odráží výzvy, kterým čelil celý cestovní průmysl v důsledku omezení cestování a ekonomické nejistoty. ROA a další ukazatele také ukázaly významné poklesy. V roce 2021 se rentabilita mírně stabilizovala, ale ukazatele jako ROA (-26%) a ROS (-2%) stále reflektovaly nízkou návratnost a výzvy spojené s nejistým ekonomickým výhledem.

## Likvidita

TABULKA 8- LIKVIDITA, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Běžná likvidita</b>	1,36	1,75	1,16	1,66	1,29	1,3	1,32	1,06	0,75	0,64
<b>Pohotová likvidita</b>	1,36	1,75	1,16	1,66	1,29	1,3	1,32	1,06	0,75	0,64
<b>Okamžitá likvidita</b>	1,36	0	0,04	0,43	0,23	0,22	0,24	0,17	0,16	0,22
<b>Provozní poh. lik.</b>	1,36	1,75	1,16	1,66	1,29	1,3	1,32	1,06	0,75	0,64



GRAF 10- BĚŽNÁ LIKVIDITA, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



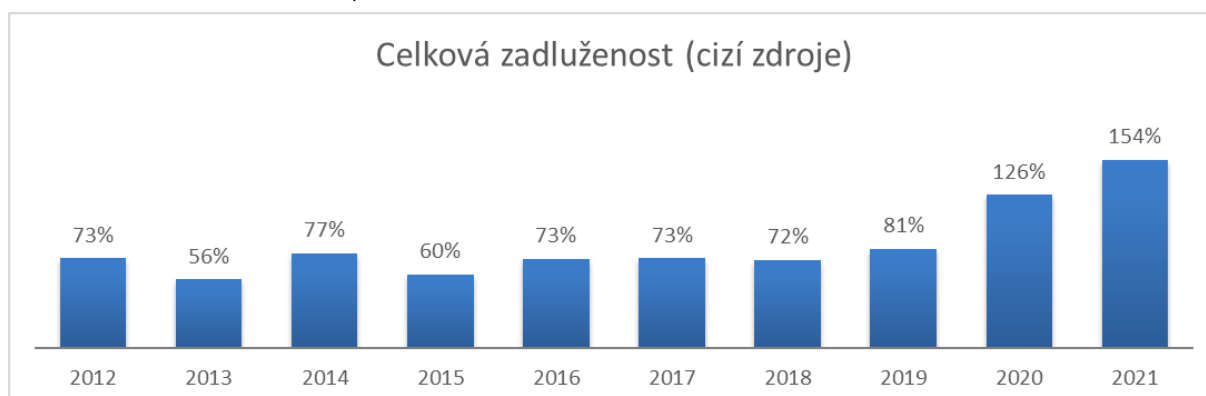
Z údajů vyplývá, že během let 2012 až 2021 Kiwi.com udržovala relativně stabilní úroveň likvidity až do roku 2018, po kterém nastal výrazný pokles v likviditních poměrech.

## Zadluženost

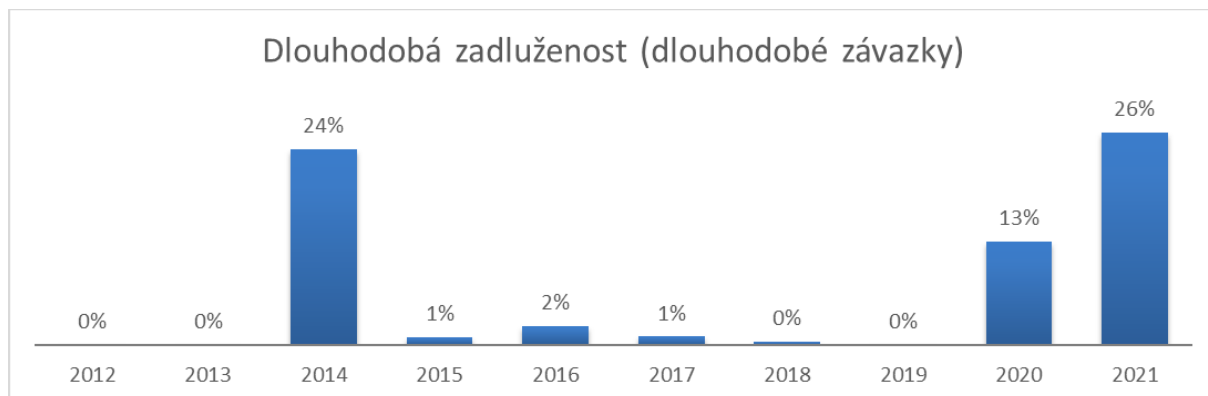
TABULKA 9- ZADLUŽENOST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Celková zadluženost</b>	73%	56%	77%	60%	73%	73%	72%	81%	126%	154%
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	0%	0%	24%	1%	2%	1%	0%	0%	13%	26%
<b>Běžná zadluženost</b>	73%	56%	53%	53%	65%	66%	65%	77%	107%	119%

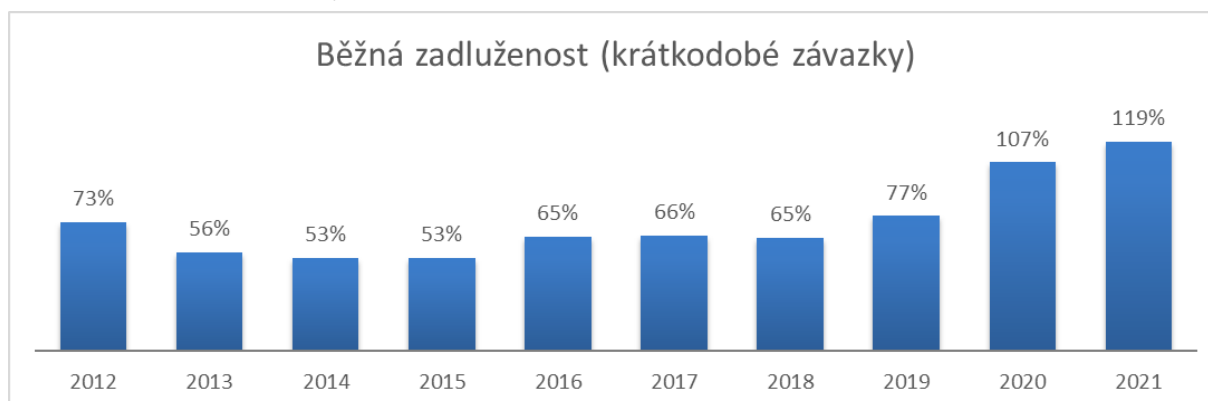
GRAF 11- CELKOVÁ ZADLUŽENOST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



GRAF 12- DLOUHODOBÁ ZADLUŽENOST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



GRAF 13- BĚŽNÁ ZADLUŽENOST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



V období 2012 až 2021 Kiwi.com prošla signifikantními změnami ve své zadluženosti. Zatímco dlouhodobá zadluženost byla relativně nízká až do roku 2019, celková a krátkodobá zadluženost postupně narůstaly. Markantní zvýšení celkové zadluženosti v posledních letech, zejména během pandemie, může signalizovat zvýšené finanční riziko spojené s operativními a restrukturalizačními výdaji.

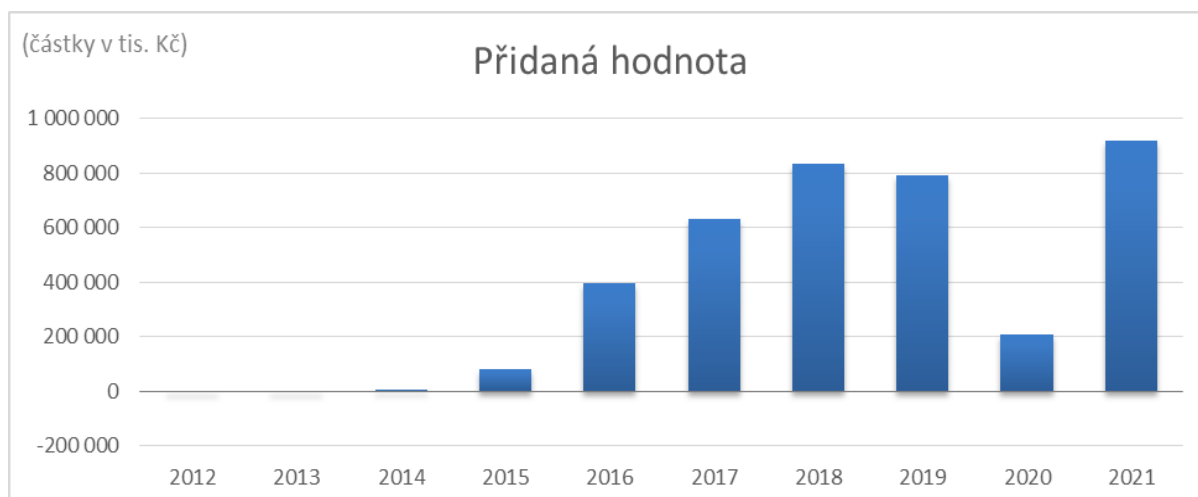
## Tržby

GRAF 14-VÝVOJ CELKOVÝCH TRŽEB, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## Přidaná hodnota

GRAF 15- PŘIDANÁ HODNOTA



## Zisk

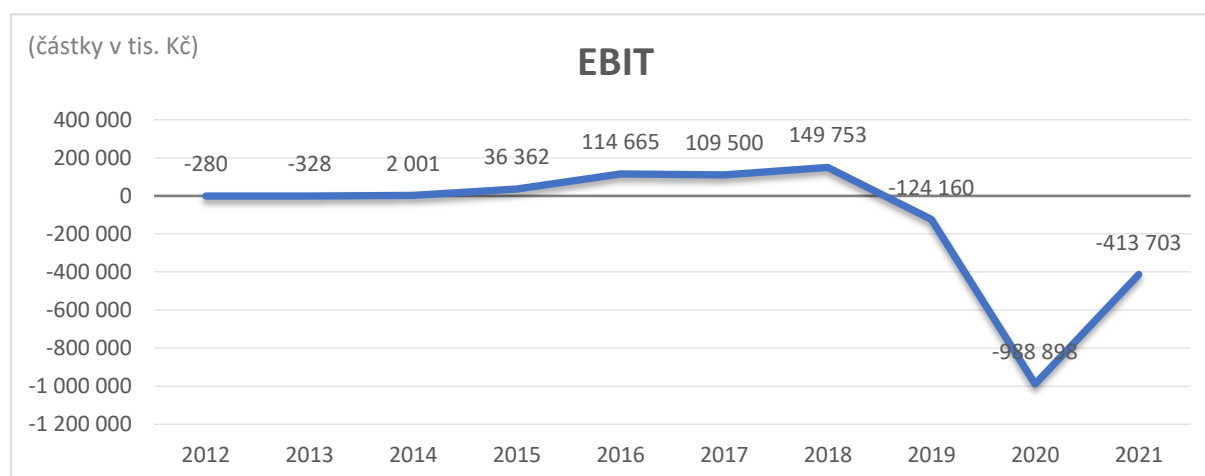
TABULKA 10- ZISK, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-280	-223	7 142	45 947	148 163	206 031	169 124	-125 158	-1 047 053	-271 811
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-280	-328	1 621	35 344	114 100	109 200	149 546	-124 292	-992 706	-438 236
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-280	-328	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-120 666	-1 012 278	-304 095
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-280	-328	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-120 666	-1 012 278	-304 095
EAT	-280	-328	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-120 666	-1 012 278	-304 095
EBT	-280	-328	1 621	35 344	114 100	109 200	149 546	-124 292	-992 706	-438 236
EBIT	-280	-328	2 001	36 362	114 665	109 500	149 753	-124 160	-988 898	-413 703
EBITDA	-280	-328	3 137	40 644	126 837	141 467	192 057	-41 236	-852 803	-253 589

GRAF 16- PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



GRAF 17- EBIT, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



V období mezi lety 2012 a 2014 Kiwi.com začínala s provozními ztrátami, které se v prvním roce vyšplhaly na -280 tisíc. Postupně se však situace zlepšila, a v roce 2014 společnost dosáhla svého prvního zisku ve výši 7,142 tisíc. Tento obrat byl výsledkem počátečních investic do růstu a expanze, což naznačuje, že základní operativní struktura firmy začala generovat pozitivní výsledky.

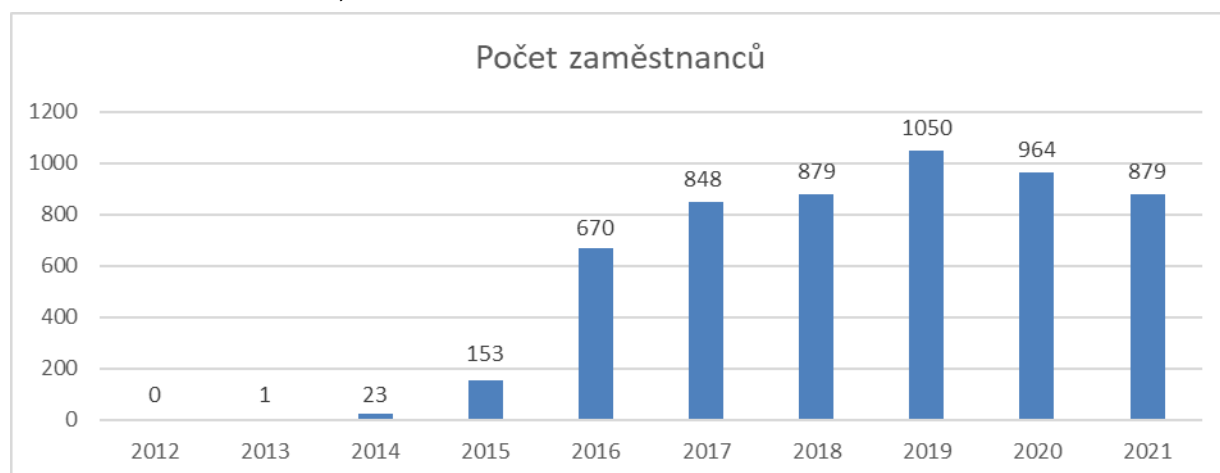
Období od roku 2015 do roku 2017 bylo pro Kiwi.com obdobím rapidního růstu. Provozní zisky výrazně stouply a vrcholily v roce 2017 hodnotou 206,031 tisíc. Tento nárůst byl přímým důsledkem úspěšné expanze a efektivnějších operací, které umožnily společnosti maximalizovat její finanční výkonnost.

Rok 2018 přinesl mírný pokles provozního zisku na 169,124 tisíc, což může být připsáno saturaci trhu nebo zvyšování operativních nákladů. Tento pokles naznačuje, že firma mohla čelit zvýšené konkurenci nebo jiným vnějším tlakům, které mírně narušily její ziskovost.

V letech 2019 až 2021 Kiwi.com čelila dramatickým ztrátám, které byly způsobeny především globální pandemií COVID-19. V roce 2020 dosáhly provozní ztráty rekordní hodnoty -1,047,053 tisíc, což odrazilo masivní dopad pandemie na cestovní průmysl a na operace společnosti. I přes určité zlepšení v roce 2021, kdy ztráty poklesly na -271,811 tisíc, zůstávala finanční situace společnosti významně narušena.

## Zaměstnanci a produktivita práce

GRAF 18- POČET ZAMĚŠTNANCŮ, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



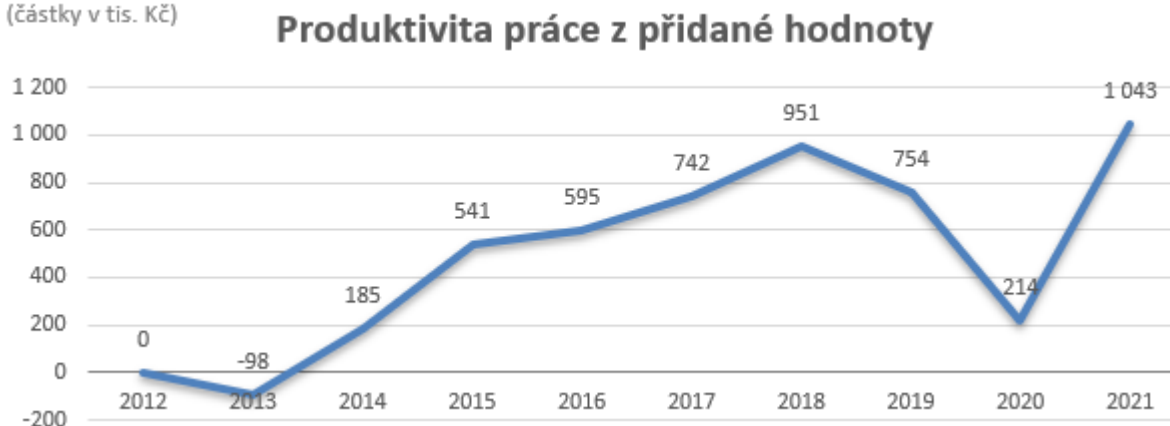
Vývoj počtu zaměstnanců Kiwi.com je charakteristický rychlým růstem v letech před pandemií a následným poklesem v důsledku ekonomické situace společnosti.

TABULKA 11- PRODUKTIVITA ZAMĚŠTNANCŮ, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty</b>	0	-98	185	541	595	742	951	754	214	1 043
<b>EBIT na 1 pracovníka</b>	0	-328	87	238	171	129	170	-118	-1 026	-471
<b>Podíl provozního VH na 1 zaměstnanec</b>	0	-223	311	300	221	243	192	-119	-1 086	-309

GRAF 19- PRODUKTIVITA PRÁCE, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

(částky v tis. Kč)



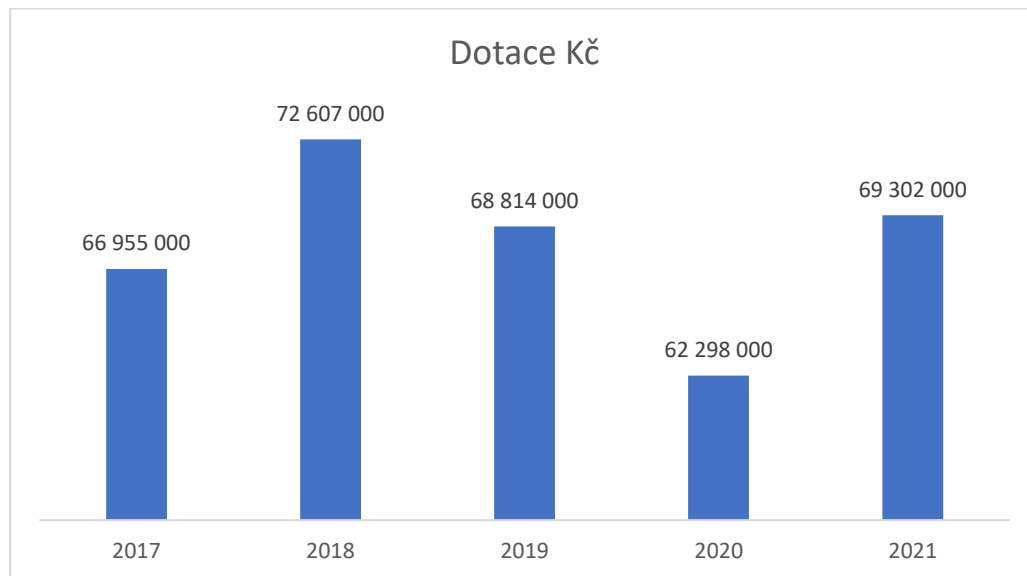
Vývoj produktivity práce vykazuje pozitivní trend do roku 2018, pak prudký propad a následný růst v reakci na reorganizaci.

GRAF 20- DOBA OBRATU AKTIV, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## Dotace

GRAF 21- DOTACE, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ

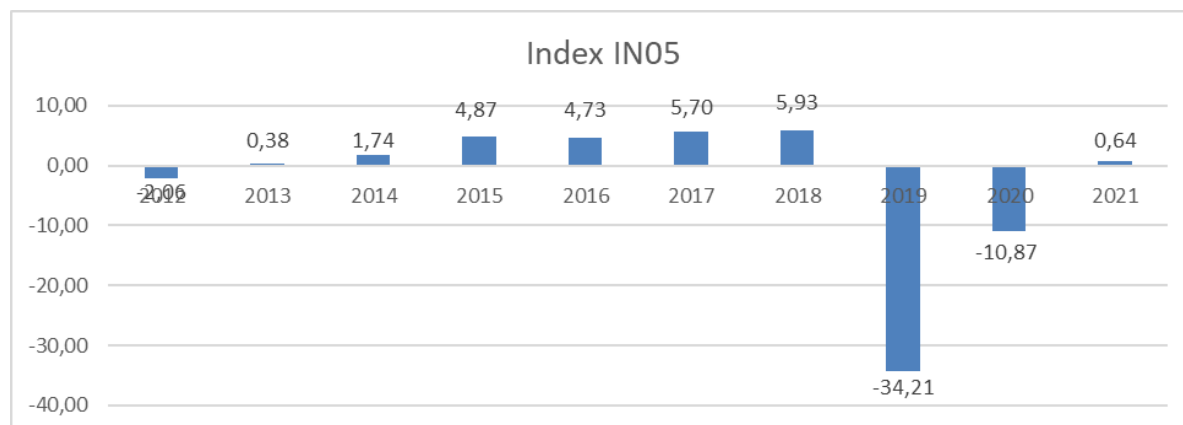


Evropský fond pro regionální rozvoj – Operační program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost

Během pandemie COVID-19 Kiwi.com využila vládní program COVID Plus, který poskytoval kompenzace za ekonomické ztráty způsobené pandemií. I když byla tato pomoc ve formě úvěru, Kiwi.com to umožnilo udržet její operace během krizového období.

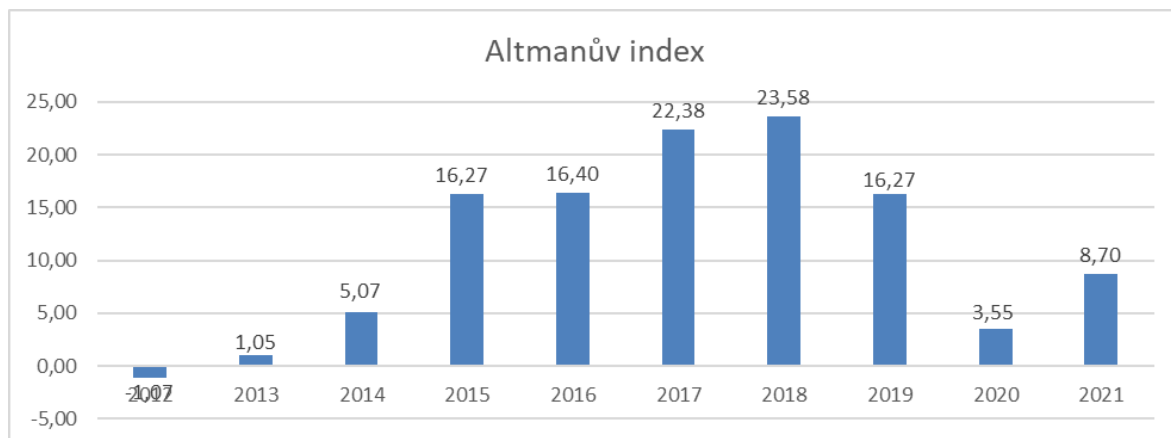
## IN05

GRAF 22- IN05, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



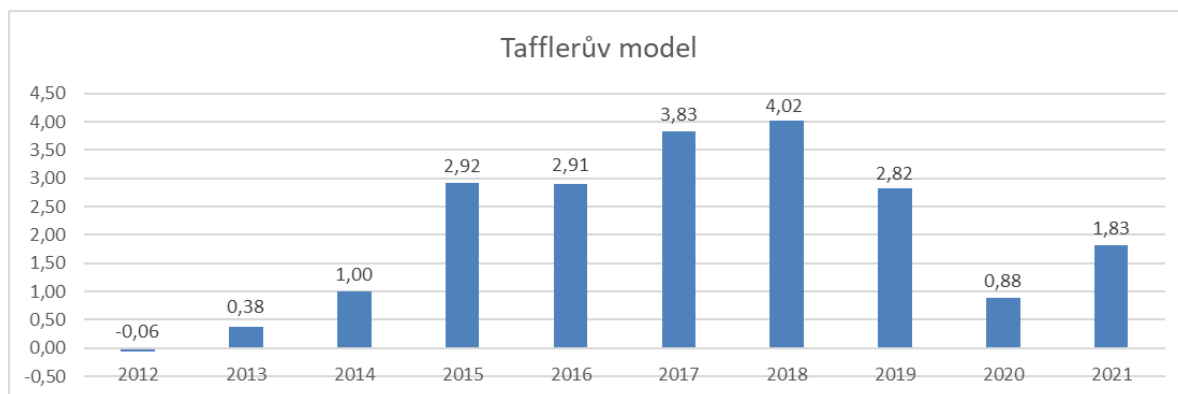
## Altmanův index

GRAF 23-ALTMANŮV IDEX, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



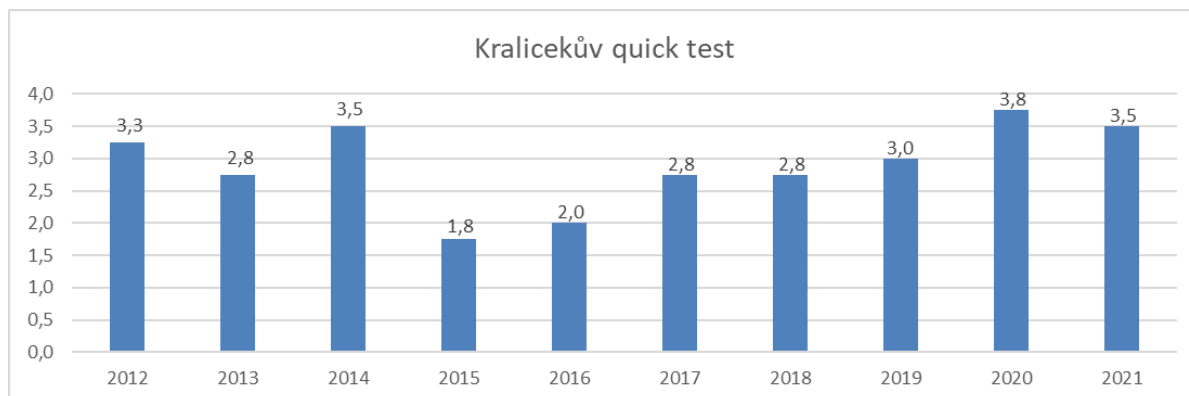
## Tafflerův model

GRAF 24-TAFFLERŮV MODEL, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ



## Kralicekův quick test

GRAF 25- KRALICEKŮV QUICK TEST, ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ





## Zhodnocení výsledků komplexních finančních ukazatelů

*Index IN05* - Kiwi.com dosáhlo nejlepších výsledků indexu IN05 v letech 2015-2018, kdy se hodnota pohybovala v rozmezí 4,73 až 5,93, což signalizuje uspokojivou finanční situaci. V roce 2019 se však propadl na -34,21 a v dalších letech zůstal také v záporných hodnotách. To indikuje vážné finanční potíže a hrozbu bankrotu, v důsledku propadu příjmů během pandemie.

*Altmanovo Z-score* – Podobně jako u IN05 vykazovalo Z-score pro Kiwi.com velmi dobré výsledky mezi lety 2014-2018 (hodnoty 16,27 až 23,58). Společnost se v tomto období jevila jako finančně zdravá a prosperující. Od roku 2019 ale sledujeme prudký propad do šedé zóny a v roce 2020 dokonce do pásma bankrotu. V roce 2021 Z-score mírně vzrostlo, stále ale zůstává v šedé zóně.

*Tafflerův model* – Model potvrzuje závěry z předchozích dvou indikátorů, v období 2015-2018 dosahuje Kiwi.com výborných hodnot (2,82 až 4,02) a jeví se jako bonitní firma. Propad v letech 2019-2020 (na 0,88) avizuje vysoké riziko bankrotu. Mírné zlepšení v roce 2021 na 1,83 sice značí menší pravděpodobnost úpadku, firma se ale stále pohybuje v oblasti zvýšeného rizika.

*Kralickův Quick test* – Tento bonitní model odhaluje, že finanční zdraví Kiwi.com nebylo ani v době nejlepších výsledků (2015-2018) tak dobré, jak by se mohlo zdát z bankrotních modelů. Nejslabším místem byla nízká rentabilita aktiv. Od roku 2019 se celková známka prudce zhoršila až na úroveň ohrožení insolvencí. Problémem je zejména záporný vlastní kapitál a špatná rentabilita. V roce 2021 se sice situace mírně zlepšila, ale firma stále zůstává ve špatné finanční kondici dle tohoto modelu.

Výsledky komplexních finančních ukazatelů ukazují, že Kiwi.com prošlo dynamickým vývojem. Po slibném období rychlého růstu a dobré finanční kondice v letech 2015-2018 přišel v roce 2019 zlom a prudké zhoršení všech klíčových indikátorů. Tato změna trajektorie byla umocněna propadem příjmů během pandemie covidu-19, která tvrdě zasáhla celé odvětví cestovního ruchu. V posledním sledovaném roce 2021 sice můžeme vidět náznaky stabilizace a zlepšení, firma ale zůstává ve špatné finanční situaci a není stále mimo riziko potenciálního úpadku. Klíčem k přežití a obnově prosperity bude razantní restrukturalizace financování a obnovení ziskovosti a rentability po odeznění pandemie.

### 5.8.1 Zhodnocení finanční analýzy

#### Finanční výkonnost a zdraví

Rok 2019, přestože byl na vrcholu konjunktury, přinesl značné finanční ztráty, které byly způsobeny vysokými operativními náklady a investicemi do technologií a akvizic. Vysoké provozní náklady, zahrnující zejména mzdy a výdaje na vývoj, byly hlavní příčinou negativního hospodářského výsledku.

Rok 2020 pak přinesl další ztráty v důsledku pandemie COVID-19, která drasticky snížila globální poptávku po cestovních službách. I přes tato negativa se společnost podařilo stabilizovat a částečně se zotavit v roce 2021, což bylo podpořeno postupným uvolňováním cestovních omezení a adaptací na nové tržní podmínky, včetně zvýšení digitálních a bezkontaktních služeb.

Hlavním problémem společnosti Kiwi.com z pohledu finančního zdraví je vysoká míra zadlužení a záporný vlastní kapitál. Tyto faktory poukazují na značné finanční riziko, které může ohrozit její dlouhodobou udržitelnost. Vysoké zadlužení je přímo spojeno s kapitálovými vstupy a potřebou financování expanze a inovačních aktivit, což však zároveň znamená závislost na vnějším financování a zranitelnost vůči tržním šokům.

Analýza likvidity ukazuje, že společnost má problémy s krátkodobým cash flow, což bylo zřejmé během vrcholů pandemie, kdy byla nutností rychlá adaptace na změněné tržní podmínky a zajištění dostatečné likvidity pro pokrytí operativních výdajů. Kiwi.com se sice snaží tyto problémy řešit prostřednictvím restrukturalizace dluhu a získání nového kapitálu, ale stále zůstává pod tlakem potřeby zlepšit cash flow a snížit zadluženost.

Kiwi.com se zaměřuje na další digitalizaci svých služeb a posilování své pozice na trhu prostřednictvím inovací a technologického rozvoje. V strategickém horizontu firma plánuje rozšíření svého portfolia služeb a zvýšení uživatelské přívětivosti svých platform. Klíčovým cílem je zlepšení finančního zdraví prostřednictvím zvýšení efektivity operací a snížení nákladů, což by mělo vést k lepší cash flow a postupnému snižování zadluženosti

Kiwi.com prošla výrazným růstem a čelila značným výzvám, které ovlivnily jak její finanční výkonnost, tak finanční zdraví. Přes aktuální obtíže má společnost potenciál pro stabilizaci a růst, za předpokladu úspěšné implementace strategií zaměřených na zlepšení efektivity a finanční stability. Dlouhodobý úspěch bude záviset na schopnosti adaptace na rychle se měnící tržní podmínky a efektivním řízení finančních rizik spojených s vysokým zadlužením a potřebou investic do inovací.

## Potvrzení hypotézy

Ztráta společnosti Kiwi.com v roce 2019, i když se jednalo o rok na vrcholu konjunktury, může být vysvětlena několika faktory založenými na analýze finančních ukazatelů a výročních zpráv:

*Vysoké provozní náklady a investice:* V roce 2019 Kiwi.com investovalo významné prostředky do technologického vývoje a interních procesů, což zahrnovalo náklady ve výši 176,962 tisíc Kč na externí vývojové práce. Tyto investice, ačkoli nezbytné pro dlouhodobý růst, mohly krátkodobě zvýšit provozní náklady, což vedlo k finančním ztrátám.

*Zvýšené osobní náklady:* S růstem společnosti vzrostly i náklady na mzdy a sociální zabezpečení. V roce 2019 dosáhly osobní náklady celkem 883,294 tisíc Kč, což bylo významné zvýšení oproti předchozím letům. Zvýšení počtu zaměstnanců a investice do talentů, přestože jsou klíčové pro rozvoj společnosti, znamenaly vyšší pravidelné výdaje.

*Globální ekonomické a tržní faktory:* I přes vysoký obrát, který Kiwi.com vykázalo v roce 2019 (32,5 miliardy Kč), se náklady a výdaje mohly navýšit nad rámec příjmů, což vedlo k ztrátě. Toto může být také důsledkem globálních tržních tlaků a konkurence, které ovlivňují marže a ziskovost.

*Investice do růstu a akvizic:* Strategické investice a akvizice, jako je vstup společnosti General Atlantic jako majoritního vlastníka, mohly přispět k jednorázovým nákladům nebo změnám ve financování, které mohly ovlivnit finanční výsledky roku 2019.

Z dostupných údajů a analýzy finančních výsledků společnosti Kiwi.com lze zhodnotit platnost hypotézy o vlivu urychleného růstu start-upu v důsledku kapitálového vstupu zahraničního investora na rentabilitu, produktivitu a finanční zdrav následovně:

*Rentabilita:* Kiwi.com vykazovala ztráty i během období růstu, zejména v roce 2019. I přes vysoké tržby byla společnost neschopna dosáhnout kladného hospodářského výsledku, což ukazuje na sníženou rentabilitu. Tento jev lze částečně přičíst vysokým provozním nákladům a rozsáhlým investicím do technologie a akvizic, které byly financovány významnými kapitálovými vstupy, jako bylo partnerství se společností General Atlantic.

*Produktivita:* Významné investice do růstu a technologií, ačkoli mohly zvýšit kapacitu a schopnosti společnosti, zároveň vedly k vysokým nákladům, které mohly snížit celkovou produktivitu ve smyslu výnosů na jednotku vložených prostředků. Toto je typické pro růstové fáze start-upů, kdy počáteční investice do infrastruktury a rozvoje nemusí okamžitě vést k zvýšení produktivity.

*Úroveň finančního zdraví:* Analýza ukázala, že Kiwi.com má vysokou míru zadlužení a záporný vlastní kapitál, což jsou indikátory slabého finančního zdraví. Tento stav může být přímo spojen s velkými kapitálovými vstupy a následnou potřebou financovat růst, což často zahrnuje zvyšování zadlužení a jiných finančních závazků.

Data a analýzy potvrzují hypotézu, že urychlený růst start-upu financovaný značným kapitálovým vstupem může přinést rizika snížení rentability, produktivity a úrovně finančního zdraví. Tento scénář je vidět u Kiwi.com, kde velké investice do růstu a expanze nevedly k okamžitému zlepšení finančních výsledků a měly negativní dopad na finanční stabilitu společnosti.

## **Souhrnné hodnocení a doporučení plynoucí z FA**

Provedená finanční analýza odhaluje několik závažných problémů a rizik v hospodaření společnosti Kiwi.com. Především jde o:

- Klesající tržby a ztrátovost v posledních letech
- Vysoký podíl výkonové spotřeby, omezující ziskovost
- Záporný vlastní kapitál a riziko předlužení
- Nedostatečnou likviditu a neefektivní řízení pracovního kapitálu

Pro zlepšení finanční situace navrhuji následující opatření:

- Obnovení růstu tržeb – hledání nových obchodních příležitostí, posílení marketingu a prodeje, zvážení úpravy cenové politiky a nabídky produktů.
- Optimalizace provozních nákladů – detailní analýza výkonové spotřeby, vyjednání lepších podmínek s dodavateli, zvážení outsourcingu podpůrných činností, dočasné omezení investic.
- Zlepšení řízení pracovního kapitálu – nastavení pravidel pro řízení pohledávek, optimalizace stavu zásob, vyjednání delších splatností s dodavateli.
- Posílení kapitálové struktury – zvážení navýšení vlastního kapitálu (příplatek vlastníků, vstup investora), restrukturalizace úvěrů, omezení výplat dividend.
- Implementace systému řízení rizik – identifikace klíčových rizik, příprava krizových scénářů, diverzifikace zdrojů příjmů, zajištění měnových a komoditních rizik.
- Zlepšení controllingu a reportingu – nastavení KPI, zvýšení frekvence a detailnosti reportingu, zlepšení kalkulací nákladů a ziskovosti produktů.

Finanční analýza společnosti Kiwi.com za období 2012-2021 odhalila závažné problémy a rizika v oblasti finanční výkonnosti, stability a likvidity. Společnost se potýká s klesajícími tržbami, rostoucí ztrátovostí, nedostatečnou kapitálovou vybaveností a neefektivním řízením pracovního kapitálu.

Pro zlepšení situace je nezbytné přijmout komplexní soubor opatření zaměřených na obnovení růstu, snížení nákladů, posílení kapitálové struktury a zkvalitnění finančního řízení. Klíčové bude nastavení jasné strategie a důsledná implementace navržených změn za těsné spolupráce managementu a vlastníků.

I přes aktuálně nepříznivou situaci má společnost potenciál pro návrat na růstovou trajektorii a zlepšení finančního zdraví. Má silnou tržní pozici, osvědčený byznys model a zkušený tým. Navržená opatření poskytují rámec pro stabilizaci a postupný návrat k ziskovosti a tvorbě hodnoty. Jejich úspěšná

realizace však bude vyžadovat maximální nasazení, disciplínu a ochotu ke změnám na všech úrovních organizace.

Možnost rozvoje dalšího financování z emisí podlimitních dluhopisů: S novelou zákona o dluhopisech, platnou od 1.1.2024, se otvírá zajímavá možnost pro společnosti. Emise podlimitních dluhopisů do 25 mil Kč ročně umožňuje firmám, jako je Kiwi.com, generovat roll-on dlouhodobě splatné dluhopisy v příštích 5 letech do výše 125 mil Kč bez nutnosti rozsáhlého schvalovacího procesu, což je atraktivní alternativa k tradičním zdrojům kapitálu.

## 6 Diskuze a doporučení začínajícím start-upům

Tato případová studie podrobně zkoumá vývoj společnosti Kiwi.com od začínajícího start-upu až po globálního hráče v oblasti online cestování. Poskytuje detailní vhled do klíčových milníků v růstu a vývoji byznys modelu firmy, především pak do role rizikového kapitálu při financování její rychlé expanze a inovací.

Případ Kiwi.com jasně ilustruje zásadní význam přístupu k venture kapitálu pro akceleraci růstu a přechod start-upu ze seed fáze do fáze rychlé expanze a škálování. Postupné vstupy rizikových investorů od andělského investora Jiřího Hlavenky přes strategických partnerů až po fond General Atlantic umožnily firmě nejen získat finanční zdroje pro vývoj produktu a technologií, ale také know-how a kontakty pro expanzi na globální trhy.

Klíčovým faktorem úspěchu Kiwi.com je bezesporu jejich unikátní technologie virtuálního propojování, která byla základním stavebním kamenem inovativního byznys modelu. Neustálé zdokonalování a rozšiřování této technologie, podpořené investicemi rizikového kapitálu, umožnilo firmě proniknout na vysoce konkurenční trh online cestování a získat zde významný podíl.

Případ také ukazuje na důležitost série postupných kol financování s rostoucí valuací, která umožňují start-upu optimálně řídit míru zředění podílu zakladatelů a načasování vstupu strategických investorů v souladu s fází vývoje firmy. Dále demonstruje výhody diverzifikace investorské základny mezi lokální a zahraniční fondy s různým zaměřením, networkingem a přidanou hodnotou, ale také rizikem plynoucím z příliš agresivní expanze a případným komplikacím v případě nějaké neočekávané události, například v podobě globální pandemie.

Přestože společnost prošla obdobím výrazného růstu a expanze, čelila značným finančním výzvám, které významně ovlivnily její finanční výkonnost a zdraví. Vysoké operativní náklady spojené s investicemi do technologií a rozšiřování služeb, zvýšené náklady na mzdy v důsledku rozšiřování týmu a vysoká míra zadlužení spojená s kapitálovými vstupy a potřebou financování expanze způsobily, že i v době ekonomického vrcholu firma vykázala finanční ztráty. Navíc pandemie COVID-19 přinesla další zátěž v podobě prudkého poklesu poptávky a potřeby rychlé adaptace na změněné tržní podmínky, což způsobilo problémy s cash flow a zvýšené finanční riziko. Kiwi.com v reakci na tyto výzvy uplatňuje strategie zaměřené na zlepšení efektivity operací, snížení nákladů, a posílení finančního zdraví, ale její dlouhodobý úspěch bude záviset na schopnosti efektivně reagovat na rychlé tržní změny a řídit finanční rizika spojená s vysokým zadlužením.

### Doporučení pro začínající start-upy

Z případové studie Kiwi.com, českého technologického start-upu, který se stal globálním hráčem v oblasti online prodeje letenek, plyne mnoho cenných lekcí pro nové podniky. Tato studie odhaluje klíčové faktory úspěchu, jakož i rizika spojená s rychlým růstem financovaným převážně rizikovým kapitálem. Níže jsou vyvozena doporučení, která mohou pomoci začínajícím start-upům navigovat v náročném prostředí podnikání.

*Jasně definujte cíle a vize:* Každý start-up by měl mít jasně definovanou vizi a strategické cíle, které určují směr podnikání. Kiwi.com začalo s jasným cílem inovovat v oblasti prodeje letenek a postupně rozšířilo své služby na multimodální cestování.

*Připravte se na krizové situace:* Pandemie COVID-19 ukázala, jak rychle se mohou tržní podmínky změnit. Start-upy by měly být připraveny rychle reagovat a adaptovat se na nepředvídatelné situace, což může zahrnovat změny v obchodním modelu nebo v produktech/službách.

*Diverzifikujte své produkty a služby:* Kiwi.com rozšířilo své služby o vlaky a autobusy, což pomohlo kompenzovat ztráty způsobené poklesem letového provozu.

*Udržujte zdravé finance:* Jedním z výzev Kiwi.com bylo zvládnání finančních ztrát a negativního vlastního kapitálu. Start-upy by měly věnovat zvláštní pozornost cash flow managementu, účetnictví a zajištění dostatečných rezerv pro případné špatné časy.

*Opírejte se o konzervativní finanční plánování:* Závislost na externím financování může být riskantní, a proto je důležité mít realistický finanční plán, který zahrnuje možnost získání dalších zdrojů financování.

*Inovujte a vyvíjejte unikátní řešení:* Kiwi.com investovala do vývoje unikátních IT řešení, což jí pomohlo získat konkurenční výhodu. Start-upy by měly klást důraz na inovace a technologický rozvoj, aby zůstaly před konkurencí.

*Využívejte data pro rozhodování:* Rozvoj datových produktů může podpořit lepší rozhodování a efektivnější operace.

*Strategické partnerství a akvizice:* Hledejte strategické partnery a investory: Partnerství s významnými hráči nebo akvizice mohou poskytnout přístup k novým trhům, zdrojům nebo technologiím. Kiwi.com toho využila k rozšíření svého podílu na trhu.

*Budujte síť kontaktů a spolupracujte:* Síťování a budování vztahů může otevřít mnoho dveří a umožnit přístup k zdrojům, které by mohly být jinak nedostupné.

Případová studie Kiwi.com poskytuje bohatý zdroj poznatků pro začínající podniky. Hlavním ponaučením je, že rychlý růst může přinášet významná rizika, a proto je zásadní pečlivé plánování a strategické řízení zdrojů. Start-upy, které se zaměřují na inovace, pochopení svých zákazníků a etické podnikání, mají lepší šanci na úspěch v konkurenčním prostředí. Tyto principy mohou pomoci novým firmám nejen přežít, ale prosperovat v dynamickém a neustále se měnícím podnikatelském světě.

# Závěr

Tato diplomová práce se zaměřila na případovou studii společnosti Kiwi.com, která je jedním z nejúspěšnějších českých start-upů poslední dekády. Hlavním cílem bylo identifikovat klíčové faktory úspěchu této firmy a formulovat doporučení pro začínající firmy na základě detailní analýzy vývoje, byznys modelu a financování Kiwi.com.

Z analýzy vyplývá, že přístup k rizikovému kapitálu hrál klíčovou roli v růstu a expanzi společnosti Kiwi.com. Investice od andělských investorů a prestižních zahraničních fondů umožnily nejen rozvoj unikátní technologie a produktů, ale také získání důležitého know-how a kredibility na mezinárodním trhu. Unikátní algoritmus pro virtuální propojování letů, inovativní přístup k produktovému vývoji a efektivní monetizace uživatelské základny se ukázaly jako hlavní zdroje konkurenční výhody a umožnily rychlé škálování operací.

Nicméně, kvantitativní finanční analýza za období 2012-2021 odhalila významnou volatilitu hospodářských výsledků, což zdůrazňuje výzvy spojené s vysokými investicemi do technologického vývoje a zákaznické akvizice, které jsou nutné pro udržení růstu a konkurenceschopnosti. Tato volatilita ukazuje na potřebu vyššího důrazu na automatizaci, personalizaci služeb a rozšiřování produktového portfolia.

Analýza potvrdila hypotézu, že urychlený růst start-upu v důsledku významného kapitálového vstupu zahraničního investora přináší rizika snížení rentability, produktivity a úrovně finančního zdraví. Tento fenomén byl zřetelný v případě Kiwi.com, kde přístup k rizikovému kapitálu umožnil rychlý růst a expanzi, ale současně vedl k významným finančním výzvám, včetně vysokého zadlužení a volatilního hospodářského výsledku.

Silné stránky Kiwi.com zahrnují inovativní technologické řešení v podobě algoritmu pro virtuální propojování letů, což umožnilo firmě nabídnout unikátní služby na trhu a získat konkurenční výhodu. Dále společnost prokázala schopnost rychlého škálování operací a efektivní monetizace uživatelské základny. Tyto aspekty byly klíčové pro její rychlou expanzi a globální konkurenceschopnost.

Na druhé straně, slabé stránky zahrnují vysoké operativní náklady a závislost na kapitálových injekcích z vnějších zdrojů, které způsobily finanční nestabilitu a ztrátu rentability v některých obdobích. Tyto faktory představují značné riziko pro udržitelnost podnikání, zejména v nepředvídatelném ekonomickém prostředí.

Na základě těchto zjištění byla formulována doporučení pro české start-upy, včetně stanovení jasných cílů a přípravy na krizové situace pro rychlou adaptaci na tržní změny. Je doporučeno diverzifikovat produkty a služby pro lepší odolnost proti tržním výkyvům a udržovat zdravé finance s důrazem na efektivní správu cash flow a realistické finanční plánování. Start-upy by měly neustále inovovat a vyvíjet unikátní řešení, využívat data pro informovanější rozhodování a efektivnější operace. Dále je klíčové navazovat strategická partnerství pro získání přístupu k novým trhům a zdrojům a budovat rozsáhlou síť kontaktů, která otevírá nové příležitosti. Tyto aktivity podpoří konkurenceschopnost a udržitelný růst v dynamickém a konkurenčním prostředí.

Výsledky této práce poskytují cenný vhled do dynamiky růstu a výzev start-upů v globalizovaném ekonomickém prostředí a potvrzují zásadní roli rizikového kapitálu pro úspěšnou komercializaci inovací a konkurenceschopnost české ekonomiky na mezinárodní úrovni.

# Seznam použité literatury

1. **BAKAR, Nashirah Abu a Sofian ROSBI.** *Effect of Coronavirus disease (COVID-19) to tourism industry.* International Journal of Advanced Engineering Research and Science. 2020, roč. 7, č. 4, s. 189–193. ISSN 23496495, 24561908. DOI: 10.22161/ijaers.74.23
2. **BŘEČKOVÁ, Pavla a Karel HAVLÍČEK.** *Inovace a jejich financování v malé a střední firmě.* První vydání. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, a.s., 2016. ISBN 978-80-7408-137-8.
3. **CUMMING, Douglas J. a Sofia Atiqah JOHAN.** *Venture capital and private equity contracting: an international perspective.* 2. ed. vyd. Amsterdam: Elsevier, 2014. Elsevier insights. ISBN 978-0-12-409537-3.
4. **ČERNOHORSKÝ, Jan.** *Finance: od teorie k realitě.* První vydání. vyd. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-2215-8.
5. **DEWAR, Robert D. a Jane E. DUTTON.** *The Adoption of Radical and Incremental Innovations: An Empirical Analysis.* Management Science. 1986, roč. 32, č. 11, s. 1422–1433. ISSN 0025-1909, 1526-5501. DOI: 10.1287/mnsc.32.11.1422
6. **DRUCKER, P.F.** *Inovace a podnikavost, Praxe a principy, 1. vyd.* Praha: Management Press, 1993. ISBN -80-85603-29-2.
7. **ECD.** *OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2023 Highlights.* 2023. OECD SME and Entrepreneurship Papers. DOI: 10.1787/a8d13e55-en
8. **FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan.** *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů.* Expert (Grada). Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3293-0.
9. **FOTR, Jiří; VACÍK, Emil; SOUČEK, Ivan; ŠPAČEK, Miroslav a HÁJEK, Stanislav.** *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 2., aktualizované a doplněné vydání.* Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN isbn978-80-271-2499-2.
10. **CHEN, Jin et al., eds.** *The Routledge companion to innovation management.* London New York: Routledge, Taylor & Francis Group, 2019. Routledge companions in business, management and accounting. ISBN 978-1-138-24471-9.
11. **CHESBROUGH, Henry William.** *Otevřené modely podnikání: jak uspět v současných podmínkách globální inovace.* Praha: AC Innovation, 2014, ISBN 978-80-260-6632-3.
12. **CHRISTENSEN, Clayton M.** *The innovator's dilemma: when new technologies cause great firms to fail.* Boston, Mass: Harvard Business School Press, 1997. The management of innovation and change series. ISBN 978-0-87584-585-2.
13. **KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra; REMEŠ, Daniel a ŠTEKER, Karel.** *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Prosperita firmy.* Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.
14. **MARTINOVIČOVÁ, Dana; KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan.** *Úvod do podnikové ekonomiky. 2., aktualizované vydání.* Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2034-5.
15. **MEIRE, Sarah a Ben DERUDDER.** *The time cost of saving money: detouring and connecting time losses in the virtually interlined European airport network.* European Transport Research Review. 2022, roč. 14, č. 1, s. 26. ISSN 1867-0717, 1866-8887. DOI: 10.1186/s12544-022-00551-4



16. **METRICK, Andrew a Ayako YASUDA.** *Venture capital & the finance of innovation*. 2nd ed. vyd. New York: Wiley, 2011. ISBN 978-0-470-45470-1.
17. **OECD a EUROSTAT.** *Oslo Manual 2018: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation. 4th Edition.* The Measurement of Scientific, Technological and Innovation Activities. Paris: OECD Publishing, 2018. ISBN 978-92-64-30460-4.
18. **REJNUŠ, Oldřich.** *Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd.* Partners. Praha: Grada, 2014. ISBN isbn978-80-247-3671-6.
19. **REŽŇÁKOVÁ, Mária.** *Efektivní financování rozvoje podnikání.* Finance (Grada). Praha: Grada, 2012. ISBN isbn978-80-247-1835-4.
20. **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání.* Finanční řízení. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN isbn978-80-271-2028-4.
21. **SONG, Michael et al.** *Success Factors in New Ventures: A Meta-analysis \**. *Journal of Product Innovation Management*. 2008, roč. 25, č. 1, s. 7–27. ISSN 0737-6782, 1540-5885. DOI: 10.1111/j.1540-5885.2007.00280.x
22. **TIDD, Joseph a John R. BESSANT.** *Managing innovation: integrating technological, market and organizational change.* Fifth edition. vyd. Chichester: Wiley, 2013. ISBN 978-1-118-53859-3
23. **VALENTA, František.** *Inovace v manažerské praxi. Podnikání a management.* Praha: Velryba, 2001. ISBN 80-85860-11-2.
24. **VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ.** *Podnikání malé a střední firmy. 3., aktualiz. a dopl. vyd. vyd.* Praha: Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4520-6.
25. **World Intellectual Property Organization (WIPO).** *Global Innovation Index 2023: Innovation in the face of uncertainty.* Geneva: WIPO, 2023. DOI:10.34667/tind.48220
26. **ZINECKER, Marek et al.** *Business angels in the Czech Republic: characteristics and a classification with policy implications.* *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*. 2022, roč. 35, č. 1, s. 273–298. ISSN 1331-677X, 1848-9664. DOI: 10.1080/1331677X.2021.1890179

## Internetové zdroje

27. STASZKIEWICZ, Maria a Daniela HAVLÍKOVÁ. ČESKÉ START-UPY 2016. [online] 2016 [cit. 2024-01-15]. Dostupné z: [https://s3.eu-central1.amazonaws.com/uploads.mangoweb.org/shared-prod/aspennstitutece.org/uploads/images\\_upload/files/Ceske\\_start-upy\\_2016.pdf](https://s3.eu-central1.amazonaws.com/uploads.mangoweb.org/shared-prod/aspennstitutece.org/uploads/images_upload/files/Ceske_start-upy_2016.pdf)
28. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY A ÚŘAD PRO OCHRANU HOSPODÁŘSKÉ SOUTĚŽE. Aplikační výklad pro vymezení pojmů drobný, malý a střední podnikatel a postupů pro zařazování podnikatelů do jednotlivých kategorií. [online] 2014 [cit. 2024-01-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/48966/59604/619986/priloha011.pdf>
29. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY. STRATEGIE PODPORY MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ V ČESKÉ REPUBLICE PRO OBDOBÍ 2021–2027. [online] 2021 [cit. 2024-01-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/podnikani/male-a-stredni-podnikani/studie-a-strategicke-dokumenty/2021/3/Strategie-podpory-MSP-v-CR-pro-obdobi-2021-2027.pdf>
30. OECD. OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2023 Highlights. 2023. OECD SME and Entrepreneurship Papers. DOI: 10.1787/a8d13e55-en
31. INVEST EUROPE. Central and Eastern Europe Statistics 2022. [online] 2023 [cit. 2024-03-01]. Dostupné z: <https://cvca.cz/wp-content/uploads/2023/09/2022-CEE-PE-Statistics.pdf>

32. DELOITTE. Technology Fast 500 EMEA Winners. [online] 2018 [cit. 2024-03-01]. Dostupné z: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/technology-media-telecommunications/Deloitte\\_EMEA\\_Fast\\_500\\_ranking\\_document\\_2018\\_FINAL.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/technology-media-telecommunications/Deloitte_EMEA_Fast_500_ranking_document_2018_FINAL.pdf)
33. MCKINSEY&COMPANY. Understanding the pandemic's impact on the aviation value chain. [online] 2022 [cit. 2024-03-01]. Dostupné z: <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/understanding-the-pandemics-impact-on-the-aviation-value-chain>
34. Jiří Hlavenka. In: *Wikipedie: otevřená encyklopedie* [online]. St. Petersburg (Florida): Wikimedia Foundation, 2003. Stránka naposledy edit. 21. 10. 2011 v 18:54. [vid. 2024-01-09]. Česká verze. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Adheze>  
[https://cs.wikipedia.org/wiki/Ji%C5%99%C3%AD\\_Hlavenka](https://cs.wikipedia.org/wiki/Ji%C5%99%C3%AD_Hlavenka)
35. Ondřej Tomek. In: *Wikipedie: otevřená encyklopedie* [online]. St. Petersburg (Florida): Wikimedia Foundation, 2003. Stránka naposledy edit. 21. 10. 2011 v 18:54. [vid. 2024-01-09]. Česká verze. Dostupné z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Adheze>  
[https://cs.wikipedia.org/wiki/Ond%C5%99ej\\_Tomek](https://cs.wikipedia.org/wiki/Ond%C5%99ej_Tomek)
36. EY v České republice. EY Podnikatelem roku 2019 České republiky je Oliver Dlouhý, zakladatel globálního start-upu Kiwi.com s.r.o. In: *Ey.com* [online]. [cit. 2024-01-09]. Dostupné z: [https://www.ey.com/cs\\_cz/news/2020-press-releases/03/ey-podnikatelem-roku-2019-eske-republiky-je-oliver-dlouhy-zakladatel-globalniho-start-upu-kiwi-com-sro](https://www.ey.com/cs_cz/news/2020-press-releases/03/ey-podnikatelem-roku-2019-eske-republiky-je-oliver-dlouhy-zakladatel-globalniho-start-upu-kiwi-com-sro)
37. THE PHOCUSWRIGHT CONFERENCE. Kiwi.com In: *phocuswrightconference.com* [online] [cit. 2021-09-09]. Dostupné z: <https://www.phocuswrightconference.com/Who%27s-Coming/Innovators/2019/Kiwi-com>
38. KIWI.COM, 2012. Výroční zpráva společnosti z roku 2012. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=ce2836042b2b44dd809cfca0d91c10b5>
39. KIWI.COM, 2013. Výroční zpráva společnosti z roku 2013. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=cd351a535987475e96b5fabaf8fe7f4f>
40. KIWI.COM, 2014. Výroční zpráva společnosti z roku 2014. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=5b93ef451cfc4028bc8eceb8ee114e0f>
41. KIWI.COM, 2015. Výroční zpráva společnosti z roku 2015. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=a622f8ff52034b50ba5c0f5f03fd9eb6>
42. KIWI.COM, 2016. Výroční zpráva společnosti z roku 2016. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=533a43313904411fabe3322b7852a3a3>
43. KIWI.COM, 2017. Výroční zpráva společnosti z roku 2017. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=a8364ea02f42447abf2404e50a9598d1>
44. KIWI.COM, 2018. Výroční zpráva společnosti z roku 2018. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=7283318424d3407fb47ff0a72a6af62a>
45. KIWI.COM, 2019. Výroční zpráva společnosti z roku 2019. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=c7b86092e5284df0aad7a68ea8d0b226>

46. KIWI.COM, 2020. Výroční zpráva společnosti z roku 2020. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=c355d569851e4355a57c052fb88f6b2f>
47. KIWI.COM, 2021. Výroční zpráva společnosti z roku 2021. Online. In. Veřejný rejstřík a sbírka listin. © Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=033a021d75fd4175a5f32d50c27a6a7d>

## Zákony

48. ČESKO, 2012. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník. Online. In: Zákony pro lidi. AION CS, © 2010-2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>. [cit. 2023-03-14].
49. ČESKO, 2012. Zákon č. 90/2012 Sb. Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) Online. In: Zákony pro lidi. AION CS, © 2010-2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>. [cit. 2023-03-14].
50. ČESKO, 1991. Zákon č. 455/1991 Sb. Zákon o živnostenském podnikání. Online. In: Zákony pro lidi. AION CS, © 2010-2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-455>. [cit. 2023-03-14].
51. ČESKO, 1991. Zákon č. 563/1991 Sb. Zákon o účetnictví. Online. In: Zákony pro lidi. AION CS, © 2010-2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563> [cit. 2023-03-14].
52. ČESKO, 2002. Zákon č. 47/2002 Sb. Zákon o podpoře malého a středního podnikání a o změně zákona č. 2/1969 Sb., o zřízení ministerstev a jiných ústředních orgánů státní správy České republiky, ve znění pozdějších předpisů. Online. In: Zákony pro lidi. AION CS, © 2010-2023. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-47>. [cit. 2023-03-14].

## Seznam obrázků

Obrázek 1 -4P, Zdroj: Vlastní zpracování.....	16
Obrázek 2- faktory úspěchu, zdroj: (song et. al., 2008) .....	24
Obrázek 3- finační ukazatele, zdroj: (Růčková, 2019, s. 45).....	36
Obrázek 4- elementární metody, Zdroj: (růčková, 2019, s. 45) .....	37
Obrázek 5- činnosti finanční analýzy, zdroj: (knápková a kol. 2017, s. 72) .....	38
Obrázek 6-logo, Zdroj: Kiwi.com, 2023, dostupné z: <a href="https://media.kiwi.com/">https://media.kiwi.com/</a> .....	48
Obrázek 7- CzechCrunch s.r.o., Skypicker získává další investici ve výši 25 milionů korun a oznámil tržby za prosinec, dostupné z: <a href="https://cc.cz/skypicker-ziskava-dalsi-investici-ve-vysi-25-milionu-korun-a-oznamil-trzby-za-prosinec/">https://cc.cz/skypicker-ziskava-dalsi-investici-ve-vysi-25-milionu-korun-a-oznamil-trzby-za-prosinec/</a> .....	56

# Seznam tabulek

Tabulka 1-MSP kategorie, Zdroj: Vlastní zpracování.....	20
Tabulka 2- MSP Aplikační výklad, Zdroj: Vlastní zpracování .....	21
Tabulka 3-rozvaha, zdroj:(knápková a kol., 2019, s. 24) .....	33
Tabulka 4- Kralickuv quicktest, zdroj: vlastní zpracování .....	45
Tabulka 5- Zdroj: Kiwi.com, 2023, dostupné z: <a href="https://www.kiwi.com/cz/pages/content/company">https://www.kiwi.com/cz/pages/content/company</a> .	49
Tabulka 6-vlastnická struktura, Zdroj: vlastn .....	50
Tabulka 7-rentabilita, zdroj: vlastní zpracování .....	63
Tabulka 8- likvidita, zdroj: vlastní zpracování.....	64
Tabulka 9- zadluženost, zdroj: vlastní zpracování .....	65
Tabulka 10- zisk, zdroj: vlastní zpracování .....	68
Tabulka 11- produktivita zaměstnanců, zdroj: vlastní zpracování .....	69

## Seznam grafů

Graf 1- nance n, zdroj: vlastní zpracování.....	60
Graf 2- tržby, zdroj: vlastní zpracování.....	61
Graf 3 – aktiva, zdroj: vlastní zpracování.....	61
Graf 4-vlastní kapitál vs. cizí zdroje, zdroj: vlastní zpracování .....	62
Graf 5- náklady a výnosy, zdroj: vlastní zpracování .....	62
Graf 6- provozní činnost, zdroj: vlastní zpracování .....	62
Graf 7- cash flow, zdroj: vlastní zpracování.....	63
Graf 8- Rentabilita aktiv, zdroj: vlastní zpracování.....	63
Graf 9-ROE, zdroj: vlastní zpracování .....	64
Graf 10- běžná likvidita, zdroj: vlastní zpracování.....	65
Graf 11- celková zadluženost, zdroj: vlastní zpracování.....	65
Graf 12- dlouhodobá zadluženost, zdroj: vlastní zpracování .....	66
Graf 13- běžná zadluženost, zdroj: vlastní zpracování .....	66
Graf 14-vývoj celkových tržeb, zdroj: vlastní zpracování .....	67
Graf 15- přidaná hodnota.....	67
Graf 16- provozní výsledek hospodaření, zdroj: vlastní zpracování.....	68
Graf 17- ebit, zdroj: vlastní zpracování.....	68
Graf 18- počet zaměstnanců, zdroj: vlastní zpracování .....	69
Graf 19- produktivita práce, zdroj: vlastní zpracování .....	70
Graf 20- doba obratu aktiv, zdroj: vlastní zpracování .....	70
Graf 21- dotace, zdroj: vlastní zpracování.....	71
Graf 22- IN05, zdroj: vlastní zpracování .....	71
Graf 23-altmanův index, zdroj: vlastní zpracování .....	72
Graf 24-tafflerův model, zdroj: vlastní zpracování.....	72
Graf 25- kralicekův quick test, zdroj: vlastní zpracování .....	72



C.		Obezna aktiva	37	450	10 710	18 140	126 139	459 592	721 972	1 032 654	1 609 084	1 815 556	1 234 828
C. I.		Zasoby	38	0	0	0	0	0	0	538	412	437	373
C. I.	1	Material	39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	2	Nedokoncena vyroba a polotovary	40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	3	Vyrobky a zbozi	41	0	0	0	0	0	538	412	437	373	
C. I.	3.1	Vyrobky	42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	3.2	Zbozi	43	0	0	0	0	0	538	412	437	373	
C. I.	4	Mlada a ostatni zvirata a jejich	44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	5	Poskytnute zalohy na zasoby	45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.		Pohledavky	46	0	9 544	17 568	93 155	376 667	598 968	839 976	1 348 686	1 428 731	811 621
C. II.	1	Dlouhodobé pohledavky	47	0	0	0	0	597	8 765	18 837	26 471	10 055	176 020
C. II.	1.1	Pohledavky z obchodnich vztahu	48	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.2	Pohledavky - ovladana nebo	49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.3	Pohledavky - podstatny vliv	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.4	Odlozena danova pohledavka	51	0	0	0	0	556	6 202	14 615	20 956	2 330	137 408
C. II.	1.5	Pohledavky - ostatni	52	0	0	0	0	41	2 563	4 222	5 515	7 725	38 612
C. II.	1.5.1	Pohledavky za spolecniky	53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.5.2	Dlouhodobé poskytnute zalohy	54	0	0	0	0	41	2 563	4 222	5 515	7 725	38 612
C. II.	1.5.3	Dohadne ucly aktivni	55	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.5.4	Jine pohledavky	56	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	2	Kratkodobe pohledavky	57	0	9 544	17 568	93 155	376 070	590 203	821 139	1 322 215	1 418 676	635 601
C. II.	2.1	Pohledavky z obchodnich vztahu	58	0	0	8 714	38 815	113 022	234 565	339 849	559 880	986 836	277 598
C. II.	2.2	Pohledavky - ovladana nebo	59	0	0	0	3 090	3 576	17 047	20 047	79 172	135 952	872
C. II.	2.3	Pohledavky - podstatny vliv	60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	2.4	Pohledavky - ostatni	61	0	0	8 854	51 250	259 472	338 591	461 243	683 163	295 888	357 131
C. II.	2.4.1	Pohledavky za spolecniky	62	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	2.4.2	Socialni zabezpeceni a zdravotni	63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	2.4.3	Stat - danove pohledavky	64	0	0	107	3 431	8 833	7 873	9 020	50 678	17 243	7 714
C. II.	2.4.4	Kratkodobe poskytnute zalohy	65	0	0	8 716	41 421	160 881	188 537	198 328	406 237	203 624	208 061
C. II.	2.4.5	Dohadne ucly aktivni	66	0	0	0	5 588	85 847	125 798	237 215	204 750	40 711	103 970
C. II.	2.4.6	Jine pohledavky	67	0	0	31	810	3 911	16 383	16 680	21 498	34 310	37 386
C. III.		Kratkodoby financni majetek	68	0	1 166	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	1	Podily - ovladana nebo ovladajici	69	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	2	Ostatni kratkodoby financni	70	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. IV.		Penezni prostredky	71	450	0	572	32 984	82 925	123 004	192 140	259 986	386 388	422 834
C. IV.	1	Penezni prostredky v pokladne	72	0	0	0	32	39	135	132	253	1 301	5
C. IV.	2	Penezni prostredky na uctech	73	0	0	572	32 952	82 886	122 869	192 008	259 733	385 087	422 829
D.		Casove rozliseni aktiv	74	0	0	0	0	6 392	17 689	45 592	74 914	87 530	70 160
D. I.	1	Naklady pristich obdobi	75	0	0	0	0	6 392	17 689	44 716	71 724	87 530	70 160
D. I.	2	Komplexni naklady pristich obdobi	76	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. I.	3	Prijmy pristich obdobi	77	0	0	0	0	0	0	876	3 190	0	0



Označení	TEXT	řá-	Učetní období										
		dek		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
a	b	c											
Σ	PASIVA CELKEM	78		450	10 915	29 592	143 748	544 951	844 227	1 215 047	1 985 259	2 268 802	1 618 816
A.	Vlastní kapitál	79		120	4 790	6 691	56 847	147 248	225 244	336 395	370 587	-582 870	-885 320
A. I.	Základní kapitál	80		450	5 450	5 450	27 950	27 950	27 950	27 950	66 809	128 836	128 836
A. I. 1	Základní kapitál	81		0	5 450	5 450	27 950	27 950	27 950	27 950	66 809	128 836	128 836
A. I. 2	Vlastní podíly (-)	82		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. I. 3	Změny základního kapitálu	83		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Ažio a kapitálové fondy	84		0	0	500	500	500	500	500	136 457	133 125	134 650
A. II. 1	Ažio	85		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II. 2	Kapitálové fondy	86		0	0	500	500	500	500	500	136 457	133 125	134 650
A. II. 2.1	Ostatní kapitálové fondy	87		0	0	500	500	500	500	500	136 457	136 457	136 457
A. II. 2.2	Ocenovací rozdíly z precenění	88		0	0	0	0	0	0	0	0	-3 332	-1 807
A. II. 2.3	Ocenovací rozdíly z precenění při	89		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II. 2.4	Rozdíly z premen obchodních	90		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II. 2.5	Rozdíly z ocenění při premenách	91		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	92		0	0	0	0	0	0	0	42	168	288
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	93		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III. 2	Statutární a ostatní fondy	94		0	0	0	0	0	0	0	42	168	288
A. IV.	Výsledek hospodárení minulých let	95		0	-330	-660	741	28 397	118 798	196 794	307 945	167 279	-844 999
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená	96		0	0	0	1 401	29 057	119 458	196 794	307 945	167 279	-844 999
A. IV.	Neuhrazená ztrata minulých let (-)	97		0	0	-660	-660	-660	-660	0	0	0	0
A. IV. 2	Jiný výsledek hospodárení	98		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodárení běžného	99		-330	-330	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-140 666	-1 012 278	-304 095
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě	100		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. + C.	Cizí zdroje	101		330	6 125	22 901	86 901	395 980	618 983	874 103	1 605 238	2 849 479	2 495 314
B. I.	Rezervy	102		0	0	140	9 507	28 098	57 222	85 004	80 909	129 531	149 844
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobně	103		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I. 2	Rezerva na daň z příjmu	104		0	0	0	7 603	20 835	21 074	15 810	0	946	1 140
B. I. 3	Rezervy podle zvládnutých právních	105		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I. 4	Ostatní rezervy	106		0	0	140	1 904	7 263	36 148	69 194	80 909	128 585	148 704
C.	Závazky	107		330	6 125	22 761	77 394	367 882	561 761	789 099	1 524 329	2 719 948	2 345 470
C. I.	Dlouhodobé závazky	108		0	0	7 100	1 357	12 769	8 356	4 676	928	288 695	422 620
C. I. 1	Vydání dluhopisů	109		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 1.1	Vyměnitelné dluhopisů	110		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 1.2	Ostatní dluhopisů	111		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 2	Závazky k uverovým institucím	112		0	0	0	0	12 769	8 356	4 676	928	288 695	422 620
C. I. 3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 4	Závazky z obchodních vztahů	114		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 5	Dlouhodobé směněky k uhradě	115		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 6	Závazky - ovládnána nebo ovládající	116		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 7	Závazky - podstatný vliv	117		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I. 8	Odložený daňový závazek	118		0	0	220	305	0	0	0	0	0	0

C. I.	9	Zavazky - ostatni	119	0	0	6 880	1 052	0	0	0	0	0	0
C. I.	9.1	Zavazky ke spolecnikum	120	0	0	1 880	1 052	0	0	0	0	0	0
C. I.	9.2	Dohadne ucly pasivni	121	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	9.3	Jine zavazky	122	0	0	5 000	0	0	0	0	0	0	0
C. II.		Kratkodobe zavazky	123	330	6 125	15 661	76 037	355 113	553 405	784 423	1 523 401	2 431 253	1 922 850
C. II.	1	Vydane dluhopisy	124	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.1	Vymenitelne dluhopisy	125	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	1.2	Ostatni dluhopisy	126	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	2	Zavazky k uverovym institucim	127	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	3	Kratkodobe prijate zalohy	128	0	0	0	0	8 698	7 174	17 199	67 456	52 119	60 816
C. II.	4	Zavazky z obchodnich vztahu	129	0	0	1 652	17 883	86 742	187 123	349 787	575 642	1 071 293	762 112
C. II.	5	Kratkodobe smenky k uhrade	130	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	6	Zavazky - ovladana nebo ovladajici	131	0	0	0	0	0	0	0	0	7 545	0
C. II.	7	Zavazky - podstatny vliv	132	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	8	Zavazky ostatni	133	0	0	14 009	58 154	259 673	359 108	417 437	880 303	1 300 296	1 099 922
C. II.	8.1	Zavazky ke spolecnikum	134	0	0	6 104	2 311	1 146	0	0	0	0	0
C. II.	8.2	Kratkodobe financni vypomoci	135	0	0	0	28 579	132 176	191 746	194 275	350 253	256 065	399 346
C. II.	8.3	Zavazky k zamestnancum	136	0	0	69	4 140	16 154	22 465	30 615	38 944	37 405	41 994
C. II.	8.4	Zavazky ze socialniho zabezpeci	137	0	0	1	2 324	9 050	13 433	17 013	22 456	21 212	22 050
C. II.	8.5	Stat - danove zavazky a dotace	138	0	0	0	638	2 872	4 640	6 176	8 373	7 936	6 561
C. II.	8.6	Dohadne ucly pasivni	139	0	0	408	13 743	96 574	123 039	161 082	436 004	954 709	601 325
C. II.	8.7	Jine zavazky	140	0	0	7 427	6 419	1 701	3 785	8 276	24 273	22 969	28 646
D.		Casove rozlisi pasiv	141	0	0	0	0	1 723	0	4 549	9 434	2 193	8 822
D. I.	1	Vydaje pristich obdobi	142	0	0	0	0	0	0	4 529	9 282	1 867	2 433
D. I.	2	Vynosy pristich obdobi	143	0	0	0	0	1 723	0	20	152	326	6 389



V.	2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého fir	37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.		Náklady související s ostatním dlouhodobým	38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	39	0	0	0	4	6	2	10	175	1 273	1 717
VI.	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládan	40	0	0	0	4	6	2	10	175	1 008	0
VI.	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0	0	0	0	0	0	0	265	1 717
I.		Upravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	241
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	43	0	0	380	1 018	565	300	207	132	3 808	24 533
J.	1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovláda	44	0	0	380	1 018	565	300	207	132	3 808	24 533
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.		Ostatní finanční výnosy	46	0	67	283	14 670	26 416	81 589	149 229	164 949	333 336	170 677
K.		Ostatní finanční náklady	47	0	172	5 424	24 259	59 920	178 122	168 610	164 126	276 454	314 045
*		Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	0	-105	-5 521	-10 603	-34 063	-96 831	-19 578	866	54 347	-166 425
**		Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-280	-328	1 621	35 344	114 100	109 200	149 546	-124 292	-992 706	-438 236
L.		Daň z příjmů	50	0	0	220	7 688	23 699	31 204	38 395	-3 626	19 572	-134 141
L.	1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0	0	0	0	36 850	46 808	2 714	946	938
L.	2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	0	0	220	7 688	23 699	-5 646	-8 413	-6 340	18 626	-135 079
**		Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-280	-328	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-120 666	-1 012 278	-304 095
M.		Převod podílu na výsledku hospodaření spol	54	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-280	-328	1 401	27 656	90 401	77 996	111 151	-120 666	-1 012 278	-304 095
*		Cistý obrat za účetní období	56	236	5 688	143 986	2 170 991	8 460 565	18 416 973	27 916 990	32 461 356	12 085 499	17 214 314