

# Posouzení finančního zdraví podniku

Kristýna Hanková

---

Bakalářská práce  
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta logistiky a krizového řízení

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta logistiky a krizového řízení

Ústav logistiky

akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kristýna HANKOVÁ**  
Osobní číslo: **L10044**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Logistika a management**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Posouzení finančního zdraví podniku**

Zásady pro vypracování:

1. Teoretické pojednání k problematice posuzování finančního zdraví podniku.
2. Návrh vhodné metodiky k naplnění cíle bakalářské práce.
3. Finanční analýza daného podniku na základě rozboru účetních výkazů za sledovaná období. Vymezení problematických oblastí.
4. Návrh opatření pro zlepšení stavu podniku v problematických oblastech. Zhodnocení naplnění cíle a přínosu práce.

Rozsah bakalářské práce:

Rozsah příloh:

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

[2] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4456-8.

[3] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-1386-1.

Další odborná literatura dle doporučení vedoucího bakalářské práce.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. et Ing. Jiří Konečný, Ph.D.**

Ústav krizového řízení

Datum zadání bakalářské práce: **25. února 2013**

Termín odevzdání bakalářské práce: **10. května 2013**

V Uherském Hradišti dne 25. února 2013

  
prof. PhDr. Ivo Barteček, CSc.  
děkan



  
RNDr. Ing. Lenka Cimbáliková, Ph.D., MBA  
ředitel ústavu

### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v archivu Fakulty logistiky a krizového řízení Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

- že jsem na bakalářské práci pracoval/a samostatně a použitou literaturu jsem citoval/a. V případě publikace výsledků budu uveden/a jako spoluautor/ka
- že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

V Uherském Hradišti dne *10. května 2013*

*[Podpis]*  
.....  
podpis studenta/ky

## **ABSTRAKT**

Bakalářská práce se zabývá posouzením finančního zdraví podniku Pivovary Staropramen s.r.o. Tato práce je rozdělena do dvou hlavních částí. Teoretická část obecně popisuje finanční analýzu a její jednotlivé metody. V praktické části je představena společnost Pivovary Staropramen s.r.o. Následně jsou aplikovány metody finanční analýzy v dané společnosti. V závěru jsou popsána doporučení pro zlepšení finanční situace podniku.

Klíčová slova: finanční analýza, absolutní ukazatele, ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity.

## **ABSTRACT**

The bachelor thesis deals with the appraisal of financial conditions of the company named Pivovary Staropramen s.r.o. This work is divided into two main parts. The theoretic part describes the financial analysis in general and its main methods. The practical part is concerned with the company Pivovary S. s.r.o. Subsequently, the methods of financial analysis are applied there in given company. In conclusion, there is the description of recommendations for the improvement of financial situation in this company.

Keywords: financial analysis, absolute indicators, profitability ratios, asset management, debt management, liquidity ratios.

## **Poděkování**

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu Ing. et Ing. Jiřímu Konečnému, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>9</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>11</b>
<b>1 PŘEDMĚT A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>12</b>
1.1    UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY .....	13
1.2    ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU [5] .....	14
1.2.1    Rozvaha.....	15
1.2.2    Výkaz zisku a ztráty.....	18
1.2.3    Cash flow .....	19
<b>2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>21</b>
2.1    ZÁKLADNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	22
2.2    ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	24
2.2.1    Horizontální analýza.....	24
2.2.2    Vertikální analýza.....	25
2.3    ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A STAVOVÝCH UKAZATELŮ .....	25
2.3.1    Čistý pracovní kapitál .....	26
2.3.2    Čisté pohotové prostředky .....	26
2.3.3    Čistý peněžní majetek.....	27
2.4    ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	27
2.4.1    Ukazatele rentability .....	28
2.4.2    Ukazatel aktivity.....	31
2.4.3    Ukazatele zadluženosti .....	33
2.4.4    Ukazatele likvidity.....	35
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>38</b>
<b>3 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>39</b>
3.1    SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI .....	41
3.2    NEDÁVNÁ HISTORIE.....	43
<b>4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>44</b>
4.1    ANALÝZA ROZVAHY .....	44
4.1.1    Horizontální analýza rozvahy.....	44
4.1.2    Vertikální analýza rozvahy .....	48
4.2    ANALÝZA VÝKAZU CASH FLOW A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY .....	51
4.2.1    Analýza výkazu cash flow .....	51
4.2.2    Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	52
4.3    ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	54
4.4    ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	55
4.4.1    Analýza rentability .....	55
4.4.2    Analýza aktivity .....	57
4.4.3    Analýza zadluženosti.....	60
4.4.4    Analýza likvidity .....	62
<b>5 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST</b> .....	<b>64</b>
<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>68</b>

<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>70</b>
<b>INTERNETOVÉ ZDROJE.....</b>	<b>71</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>72</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ .....</b>	<b>73</b>
<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>74</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>75</b>



## ÚVOD

Za jeden z nejdůležitějších nástrojů řízení podniku je považována finanční analýza, která nejenže hodnotí minulý vývoj, ale i současnost a především musí podat managementu společnosti informaci o budoucím vývoji financí.

Je nutné zdůraznit, že žádná úspěšná firma se bez rozboru finanční situace neobejde. Posouzení finančního zdraví je pro fungování firmy zásadní, a proto je tak důležitá rovněž finanční analýza. Díky jejím metodám lze odhadnout případná rizika, kterým se dá včasným zjištěním zabránit. Výsledky analýzy tedy slouží jako podklad pro následné rozhodování manažerů. Stejně tak i my, občané, se prakticky denně rozhodujeme, jak investujeme své volné finanční prostředky, co si za ně koupíme nebo jakým způsobem je zhodnotíme. Nelze tedy pochybovat o závažnosti, rozsahu a odpovědnosti vrcholového managementu při rozhodování, jelikož jejich špatné rozhodnutí může vést ke zhoršení finanční situace.

České pivovary mají za sebou nelehké roky. Ekonomická krize nepříznivě ovlivnila jejich vývoj především v roce 2009 a následně i v roce 2010. Změny chování spotřebitele, nižší celková poptávka, zvýšení spotřební daně na pivo - takto lze charakterizovat poslední roky tohoto tradičního hospodářského sektoru.

Cílem bakalářské práce je posouzení finančního zdraví společnosti Pivovary Staropramen s.r.o. v letech 2007–2011, a to na základě rozboru jednotlivých účetních výkazů a sestavení finanční analýzy. Následně jsou výsledky finanční analýzy vyhodnoceny a navrženy opatření pro zlepšení stavu společnosti v problémových oblastech.

Vstupní informace pro sestavení finanční analýzy jsou čerpány z účetních výkazů získaných z veřejně dostupných výročních zpráv společnosti.

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část práce pojednává o základním významu finanční analýzy, zdrojích informací, ze kterých jsou následně čerpána základní data pro výpočty a také o užití finanční analýzy. Dále v práci popisujeme základní metody finanční analýzy: analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových a stavových ukazatelů a poměrové ukazatele.

Úvod praktické části se věnuje krátkému seznámení se společností Pivovary Staropramen s.r.o. Následně jsou aplikovány teoretické poznatky, je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy, horizontální analýza výkazu zisku a ztráty a analýza cash flow. V další

části se vyhodnocují rozdílové a poměrové ukazatele, konkrétně čistý pracovní kapitál a ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity.

V závěrečné části práce jsou zhodnoceny výsledky finanční analýzy a popsán návrh vhodných doporučení a opatření pro zlepšení finanční situace podniku.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 PŘEDMĚT A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY

Hlavním smyslem finanční analýzy je příprava podkladů pro následné kvalitní rozhodování o fungování podniku. Můžeme říci, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Z pohledu finanční analýzy můžeme z účetnictví získat poměrně přesné hodnoty peněžních údajů vztahující se ovšem k jednomu časovému okamžiku, tudíž jsou tyto údaje víceméně izolované. Proto musí být tyto údaje zpracovány ve finanční analýze, abychom mohli vyhodnotit finanční zdraví podniku. [11]

Finanční analýza je ucelená metoda, která nám umožňuje změřit získané údaje mezi sebou navzájem, diagnostikovat finanční kondici firmy, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, vyvodit určité závěry o celkovém hospodaření podniku, lépe poznat majetkovou a finanční situaci podniku a na základě těchto zjištění můžeme následně přijmout různá opatření nebo tyto informace využít pro řízení a rozhodování. [3], [9]

Mezi jeden z hlavních požadavků, který je kladen na analýzu, řadíme komplexnost, tedy posouzení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Hlavním zájmem podniku a investorů je vysoká výnosnost vloženého kapitálu, nízká zadluženost, která zvyšuje i finanční důvěryhodnost u investorů i věřitelů, dostatek vhodných a likvidních prostředků na základě kterých se může podnik rozhodovat pružně a operativně. Nicméně např. nízká zadluženost může signalizovat nízké využití cizího kapitálu. Dalším požadavkem je soustavnost, neboť finanční analýza by se měla stát běžnou součástí řízení podniku. Abychom mohli dostatečně vystihnout vývoj hospodaření podniku, měli bychom vycházet minimálně z měsíčních výkazů. [3]

### **Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla:**

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku
- analýza dosavadního vývoje podniku
- porovnání výsledků analýzy v prostoru
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady)
- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku [13]

Všechny tyto cíle nám pomohou stanovit finanční „zdraví“ podniku. Tento pojem byl převzat z anglosaské literatury a představuje uspokojivou finanční situaci podniku. Všeobecně lze říci, že za finančně zdravý podnik lze považovat takový podnik, který je schopen naplňovat smysl své existence. Finanční zdraví se odvíjí především od výkonnosti (rentability). Finančně zdravý podnik musí být schopen vytvářet zisk, který má největší význam jako součást poměrového ukazatele, jímž měříme rentabilitu podniku. Čím větší bude rentabilita vloženého kapitálu, tím lepší bude finanční situace podniku. [3]

Dalším předpokladem finančně zdravého podniku je schopnost uhrazovat své závazky, což znamená, že nesmí mít problémy s likviditou. Je nutné sledovat i předpoklad dlouhodobé likvidity, protože ovlivňuje poměr cizích finančních prostředků k vloženému vlastnímu kapitálu. [3]

Jestliže v podniku nastanou vážné problémy v peněžních tocích a je ohrožena likvidita, dostává se podnik do finanční tísně a tuto situaci není možné vyřešit bez zásadních změn v činnosti podniku a ve způsobu jeho financování. [3]

## 1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou v zájmu mnoha subjektů, které přicházejí z nějakého důvodu do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je významná jak pro externí uživatele, tak pro firemní manažery. [3]

### **Finanční analýzu můžeme členit podle toho, kdo ji provádí:**

- Externí finanční analýza – tato analýza vychází ze zveřejňovaných nebo jiným způsobem veřejně dostupných účetních a finančních informací.
- Interní finanční analýza – lze ji označit jako rozbor hospodaření podniku, při kterém má interní analytik k dispozici všechny údaje finančního, vnitropodnikového nebo manažerského účetnictví, z podnikových kalkulací, statistiky apod. [3]

Uživatele finanční analýzy je možné členit na interní a externí.

### **Externí uživatelé**

- Investoři (akcionáři, společníci) – soustřeďují se na finanční informace, které dále využívají při rozhodování o svých budoucích investicích. Kromě toho se zajímají o stabilitu podniku, jeho likviditu a disponibilní zisk, na kterém závisí výše podílů na zisku. [5]

- Banky a jiní věřitelé – požadují co nejvíce informací o stavu potenciačního zákazníka, aby mohli učinit správné rozhodnutí, zda podniku poskytnou úvěr či nikoliv, v jaké výši a za jakých podmínek. Banka posuzuje před povolením úvěru bonitu dlužníka. [3], [5]
- Stát a jeho orgány – shromažďují finančně-účetní data pro statistiky, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.). [5]
- Dodavatelé – zajímají se především o schopnost podniku hradit své závazky. [5]
- Zákazníci – potřebují informace o finančním stavu dodavatele, aby v případě jeho finančních problémů neměli potíže se zajištěním vlastní výroby, a zároveň potřebují mít také jistotu, že dodavatelský podnik dostojí svým závazkům. [3]
- Konkurenti – zaměřují se zejména na finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví, a to z důvodu srovnání výsledků hospodaření, především o rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční politiku, výši a hodnotu zásob. [3]

### **Interní uživatelé**

- Manažeři – soustřeďují se na informace z finančního účetnictví, které jsou zároveň základem pro finanční analýzu, čili pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Současně tyto informace poslouží manažerům pro vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem.
- Zaměstnanci – předně se zajímají o prosperitu, hospodářskou a finanční stabilitu a to z toho důvodu, že jim jde o zachování pracovních míst a mzdových podmínek. Můžou být i jako vedoucí pracovníci motivováni výsledky hospodaření. [3]

## **1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu [5]**

Nejdůležitějším zdrojem informací pro finanční analýzu je účetnictví, které však není výhradním a jediným zdrojem. Mezi další významný zdroj řadíme účetní výkazy. Aby mohlo být provedení finanční analýzy úspěšné, je potřeba získat o podniku kvalitní informace, aby nedošlo ke zkreslení jeho finanční situace. Údaje pro finanční analýzu je možné čerpat z finančních i nefinančních zdrojů.

### **Finanční informace**

Tyto informace jsou získávány z vnitřních zdrojů a z vnějších finančních informací. Jsou obsaženy zejména v účetních výkazech finančního a vnitropodnikového účetnictví, ve výročních zprávách a v předpovědích vrcholového managementu či finančních analytiků.

### **Kvalifikované nefinanční informace**

Tato kategorie informací je čerpána zejména z oficiálních ekonomických a podnikových statistik, z podnikových plánů, z cenové a nákladové kalkulace, z budoucího vývoje techniky a technologie.

### **Nekvalifikované informace**

Informace mohou být získány z komentářů manažerů, odborného tisku, nezávislého hodnocení a prognóz, dále mohou být obsahem zpráv vedoucích pracovníků a auditorů.

#### **1.2.1 Rozvaha**

Rozvaha je základním zdrojem informací, která zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku a znázorňuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě. Z rozvahy získáme věrný obraz ve třech základních oblastech - majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je majetková situace podniku, ze které zjistíme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, do jaké míry je opotřeben, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku atd. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se přednostně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. [11]

Aktiva můžeme členit na stálá, která si zachovávají svoji původní podobu v průběhu několika reprodukčních cyklů a na aktiva oběžná, která mění svoji podobu několikrát v průběhu jednoho reprodukčního cyklu. Pasiva se člení na vlastní (resp. vlastní kapitál) a cizí, které mají závazkový charakter vzhledem k ostatním subjektům. [3]

Strana aktiv nám konkretizuje formy majetku, jenž podnik využívá pro svou činnost. Majetek, který má dlouhodobou povahu, čili u kterého je doba jeho využitelnosti delší než jeden rok, se v rozvaze dále člení: [3]

- dlouhodobý nehmotný majetek – náleží sem takový majetek, jako patenty, licence, obchodní značky, software a ocenitelná práva. Kromě životnosti delší než jeden rok je limitován i pořizovací cenou vyšší než 60 tis. Kč. [3]
- dlouhodobý hmotný majetek – patří sem pozemky, budovy, stavby, dopravní prostředky, umělecká díla, samostatné movité věci, popřípadě soubory movitých věcí se samostatným technicko-ekonomickým určením, jejichž pořizovací cena je vyšší než 40 tis. Kč a doba použitelnosti delší než jeden rok. [3]
- dlouhodobý finanční majetek – zahrnuje specifickou formu dlouhodobého uložení volných peněžních prostředků. Jedná se zejména o podílové cenné papíry a vklady v podnicích s rozhodujícím nebo podstatným vlivem, ale i nákup uměleckých děl, předmětů z drahých kovů aj., nesmí však sloužit k vlastní podnikatelské činnosti. [3]

Oběžná aktiva jsou určena k přechodnému užívání, např. k jeho prodeji nebo spotřebě. Doba využitelnosti těchto aktiv je do jednoho roku, v průběhu hospodářské činnosti nabývá postupně různých podob (peněžní prostředky, zásoby, nedokončená výroba, hotové výrobky, pohledávky a opět peníze). [3]

#### **Oběžná aktiva se následně člení: [3]**

- zásoby – jsou významnou částí oběžných aktiv, jejichž charakteristickým rysem je, že se většinou jednorázově spotřebují. Zahrnují suroviny, materiál, nedokončenou výrobu, polotovary vlastní výroby, výrobky.
- pohledávky – v rozvaze se člení podle doby splatnosti na krátkodobé (splatné do jednoho roku) a dlouhodobé (se splatností delší než jeden rok), které se z ukazatelů likvidity z oběžných aktiv vyjímají, i když jsou v oběžném majetku vykazovány. Dále se dělí na pohledávky z obchodního styku, pohledávky ke společníkům a sdružení, pohledávky v podnicích s rozhodujícím a s podstatným vlivem.
- finanční majetek – představuje tři základní složky: peníze v hotovosti, účty v bankách a krátkodobý finanční majetek, tj. krátkodobé obchodovatelné cenné papíry sloužící ke krátkodobému uložení dočasně volných peněžních prostředků. Podnik je pak v případě potřeby rychle přemění v hotové peníze, jejich držba však nepřesahuje jeden rok.
- ostatní aktiva – zahrnují především zůstatky účtů časového rozlišení (příjmy a náklady příštích období) a dohadných účtů aktivních. [3]



Ve finanční praxi je možné pasiva označit jako stranu zdrojů financování firmy. Na této straně hodnotíme finanční strukturu analyzované firmy, která představuje strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek podniku. Strana pasiv není přednostně členěna podle hlediska času, jako tomu bylo u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování. Pasiva se tedy člení na vlastní a cizí. [11]

**Vlastní zdroje** – představují vlastní kapitál, který byl vložen do podnikání nebo byl vytvořen činností podniku. Vlastní zdroje se dělí na: [3]

- základní kapitál – zahrnuje peněžní vyjádření všech vkladů (peněžitých i nepeněžitých) od společníků do společnosti.
- kapitálové fondy – představují vklady společníků nad rámec základního kapitálu tj. emisní ážio (rozdíl mezi vyšší prodejní cenou a jmenovitou hodnotou akcie při emisi), dary, dotace.
- fondy ze zisku – tvoří se po rozdělení zisku, zejména rezervní fond, resp. nedělitelný fond, jejichž způsob tvorby a minimální výše je stanovena zákonem, dále statutární a ostatní fondy, které se vytváří podle vlastních pravidel podniku.
- výsledek hospodaření minulých let – představuje tu část zisku po zdanění, která nebyla přidělena do fondů ani vyplacena v dividendách, a převádí se do dalšího období. Může se taky jednat o neuhrazenou ztrátu.
- výsledek hospodaření běžného účetního období – jedná se o zisk (resp. ztrátu), který je určený k rozdělení resp. ponechání v podniku. [3]

**Cizí zdroje tvoří:**

- rezervy – jsou vytvářeny ke krytí výdajů z dlouhodobě existujících rizik a z budoucích závazků. Můžeme je dělit na rezervy zákonné, které jsou upravované zákonem o rezervách a zároveň jsou daňově uznatelnou položkou nákladů a rezervy ostatní, jejichž tvorba a užití je v kompetenci managementu podniku, avšak nejsou daňově uznatelné.
- dlouhodobé závazky – jejich lhůta splatnosti je delší než jeden rok, obsahují především emitované dluhopisy, závazky k podnikům s rozhodujícím a podstatným vlivem, dlouhodobé přijaté zálohy, dlouhodobé směnky k úhradě aj.
- krátkodobé závazky – doba jejich splatnosti je do jednoho roku, zahrnují hlavně závazky z obchodního styku, k zaměstnancům, státu (daňové a dotace), ke společníkům a sdružení, k podnikům s rozhodujícím a podstatným vlivem.

- bankovní úvěry a výpomoci – zahrnují závazky vůči bankám a mohou být také dlouhodobé (bankovní úvěry dlouhodobé) a krátkodobé (běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci).
- ostatní pasiva – zachycují zůstatky účtů časového rozlišení (výdaje a výnosy příštích období) a dohadných účtů pasivních. [3]

Tab. č. 1 Vzor rozvahy

<b>Rozvaha firmy.....k ..... (rozvahovému dni)</b>	
<b>A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>A. Vlastní kapitál</b>
<b>B. Dlouhodobá aktiva</b>	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek	Hospodářský výsledek minulých let
<b>C. Oběžná aktiva</b>	Hospodářský výsledek běžného období
Zásoby	<b>B. Cizí kapitál</b>
Pohledávky dlouhodobé	Rezervy
Pohledávky krátkodobé	Závazky dlouhodobé
Finanční majetek	Závazky krátkodobé
	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>D. Časové rozlišení</b>	<b>C. Časové rozlišení</b>

### 1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty nám poskytuje přehled o tvorbě zisku, tj. o nákladech a výnosech příslušného účetního období. Údaje ve výkazu se vztahují k určitému období, nikoliv však k určitému okamžiku, jako tomu je u rozvahy. [6]

**Náklady** je možné definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Vznik nákladů souvisí s úbytkem majetku podniku, který je vykazovaný v rozvaze (snížení netto aktiv). Prakticky se náklady ve výkazu zisku a ztráty projeví jako spotřeba, opotřebení majetku a přírůstek závazků. [2]

**Výnosy** lze definovat jako peněžní vyjádření výsledků, jež plynou z provozování podniku a představují finanční částky, které podnik utrží z prodeje zboží a služeb. Výnosy zahrnují hodnotové navrácení spotřebovaného majetku a jeho přírůstek (zvýšení netto aktiv). [2]

**Pro výkaz zisku a ztráty platí jednoduchý vztah: [2]**

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ}$$

V některých případech bývá v závěrečné části výkazu zisku a ztráty uveden zvláštní výkaz zisku a ztráty, který nám uvádí, jak byl čistý zisk, vytvořený za minulé období, rozdělen

mezi společnost (nerozdělený zisk) a její akcionáře (dividendy). Nerozdělený zisk z běžného roku je přičten do rozvahy k předchozímu zůstatku nerozděleného zisku z minulých let. [1]

Tab. č. 2 Vzor výkaz zisku a ztráty

<b>Náklady</b>	<b>Výnosy</b>
<b>A. Prodejní /obchodní/ činnost</b>	
Náklady na prodané zboží	Tržby za prodané zboží
<b>obchodní</b>	<b>marže</b>
<b>B. Výrobní činnost</b>	
Výrobní spotřeba /náklady/	Tržby z prodeje výrobků a služeb
Osobní náklady	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu
Daně a poplatky	
Odpisy hm. a nehm. dlouhodobého majetku	
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	
<b>provozní hospodářský</b>	<b>výsledek</b>
<b>C. Finanční činnost</b>	
Finanční náklady /úroky, nákupní cena prodaných cenných papírů apod./	Finanční výnosy /úroky, tržby z prodeje cenných papírů/
<b>hospodářský výsledek</b>	<b>z finančních operací</b>
<b>hospodářský výsledek</b>	<b>z běžné činnosti před zdaněním</b>
Daň z běžné činnosti	
<b>hospodářský výsledek</b>	<b>z běžné činnosti po zdanění</b>
<b>D. Mimořádná činnost</b>	
mimořádné náklady	mimořádné výnosy
<b>hospodářský výsledek z</b>	<b>mimořádné činnosti před zdaněním</b>
Daň z mimořádné činnosti	
<b>hospodářský výsledek z</b>	<b>mimořádné činnosti po zdanění</b>
<b>hospodářský výsledek</b>	<b>za účetní období po zdanění</b>
<b>hospodářský výsledek</b>	<b>za účetní období před zdaněním</b>

### 1.2.3 Cash flow

Analýza peněžních toků, neboli cash flow, nám napomáhá objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem (inflow) a výdej (outflow) hotovosti, ze kterého nám plyne stav hotovosti k určitému okamžiku. [2]

Tento výkaz nám slouží pro posouzení likvidity, platební schopnosti, která je v dnešní době velmi důležitá, poněvadž roste počet firem, které nehradí své závazky a prodlužuje se doba splatnosti. Cash flow pouze poskytuje informace o stavu a pohybu peněžních příjmů či výdajů, oproti tomu výkaz zisku a ztráty zaznamenává náklady, výnosy a zisk v době, kdy vznikly a bez ohledu na to, jestli došlo k příjmu nebo výdeji peněžních prostředků.

Z toho důvodu pak vzniká časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Podnik potřebuje mít dostatek peněžních prostředků ke splácení svých výdajů, například na faktury za nákup materiálu, za energie, na mzdy zaměstnanců či na splátky úvěru. [5]

#### **Výkaz je možné rozdělit na tři základní části:**

- provozní činnost – představuje nejdůležitější část toho výkazu. Umožňuje nám zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Zjistíme tedy výsledky provozní činnosti, ale také změny pohledávek u odběratelů, změny závazků u dodavatelů, změny zásob apod. [11]
- investiční činnost – poukazuje na výdeje, které se týkají pořízení investičního kapitálu, strukturu těchto výdajů a také rozsah příjmů z prodeje investičního majetku. [11]
- finanční činnost – vyhodnocuje vnější financování, především pohyb dlouhodobého kapitálu, splácení a přijímání dalších úvěrů, výplaty dividend, zvyšování vlastního jmění. [11]

Tab. č. 3 Vzor cash flow

<b>Počáteční stav peněžních prostředků</b>
<b>Hospodářský výsledek běžného roku po zdanění (+zisk, -ztráta)</b>
(+/-) úprava hosp. výsledku o nepěžní operace
(+/-) úprava hosp. výsledku o změny stavu oběžných aktiv a krátkodobých závazků
<b>A. Čistý peněžní tok z běžné a mimořádné činnosti</b>
(+/-) změna stavu dlouhodobého majetku
( + ) výnosy z prodeje dlouhodobého majetku
(+/-) úhrada pohledávek a závazku z komplexního pronájmu
<b>B. Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>
(+/-) změna stavu dlouhodobých závazků
(+/-) zvýšení/snížení vlastního kapitálu
<b>C. Peněžní tok z financování</b>
<b>R. Konečný stav z peněžních prostředků</b>

## 2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

S rozvojem matematických, statistických a ekonomických věd došlo ke vzniku celé řady metod pro hodnocení finančního zdraví firmy a které bylo zároveň možné úspěšně aplikovat. Při realizaci finanční analýzy je nutné dbát na vhodnost volby metody, aby byly dosaženy cíle, které jsme si na začátku stanovili. Zvolení metody také závisí na časové a finanční náročnosti. Dá se říci, že čím lepší metody jsou použity, tím lepší jsou závěry a tím více se sníží riziko chybného rozhodnutí a zvýší se tak naděje na úspěch. [5], [11]

### **Při volbě metody se musí dbát na:**

- účelnost – musí se shodovat se zadaným cílem. Finanční analytik si musí předem uvědomit, k jakému účelu se finanční analýza provádí. Na jednoduché otázky hledáme odpovědi v jednoduchých prostředcích analýzy, což ovšem neznamená, že budeme poskytovat nepodložené odpovědi. Interpretace musí být vždy provedena citlivě, ale je potřeba zdůraznit možná rizika, která by z chybného použití analýzy plynula.
- nákladnost – analýza s sebou nese celou řadu nákladů, které by však měly být přiměřené návratnosti takto vynaložených nákladů.
- spolehlivost – lze ji zvýšit kvalitnějším využitím všech dostupných dat. Čím budou vstupní informace spolehlivější, tím přesnější by měly být výsledky z analýzy plynoucí. [11]

### **Podle Ručkové se v ekonomii obvykle rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů:**

- Fundamentální analýza – její základ spočívá ve znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Zásadní význam mají dlouholeté zkušenosti vedoucích pracovníků firmy. V analytických komentářích a doporučeních se projevují zkušenosti plynoucí z historie podniku. [7], [12]
- Technická analýza – k vyhodnocení výsledků používá matematické, matematicko-statistické a jiné algoritmizované metody. Snahou této analýzy je dosažení objektivního postupu analýzy a jejích výsledků. [7], [12]

Je důležité připomenout, že je nezbytné, aby se oba typy analýz vzájemně kombinovaly, a to nejen z důvodu, že jsou si poměrně blízké, ale i z hlediska vyhodnocení finanční analýzy, poněvadž bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů by to bylo velmi obtížné. [12]

## 2.1 Základní metody finanční analýzy

Úvodem je důležité říci, že systém finanční analýzy není nikým přesně formulovaný, není upraven žádnými právními předpisy, ani uznávanými jednotnými standardy jako je například účetnictví. Z tohoto důvodu může nastat komplikace při provádění finanční analýzy vzhledem k nejednotnosti postupů a terminologie, nejednoznačnosti výkladu a interpretaci výsledků. [3]

Jak již bylo popsáno výše, finanční analýzu lze zařadit do kategorie technické analýzy, protože ke svému vyhodnocení používá matematické postupy, které vyústí do výkladu vypočtených hodnot. Dá se říci, že finanční analýza využívá dvě skupiny metod, a to elementární metody a metody vyšší. [12]

### Elementární metody

Finanční analýza vychází z ukazatelů, kterými jsou buď položky účetních výkazů anebo i z dalších zdrojů a čísel, které jsou z nich odvozeny. Je nutné podotknout, že u finanční analýzy hraje nejdůležitější roli časové hledisko. Z tohoto důvodu je nutné rozlišovat stavové a tokové veličiny. Stavové veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku (rozvaha), tokové veličiny se pak vztahují k určitému časovému intervalu (výkaz zisku a ztráty). Důležité je i vytvoření časových řad, poněvadž kvalitně vedená časová řada nám napomůže k objektivnímu vyhodnocení výsledků. Významná je i doba časové řady, čím je kratší, tím méně máme informací a tím pádem může dojít k nepřesným výsledkům. [12]

### Elementární metody lze členit:

#### Analýza absolutních (extenzivních) ukazatelů

- Horizontální analýza (analýza trendů)
- Procentní (vertikální) analýza

#### Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

- Analýza čistého pracovního kapitálu
- Analýza čistých pohotových prostředků
- Analýza čistého peněžního majetku

#### Analýza poměrových ukazatelů

- Analýza ukazatelů likvidity

- Analýza ukazatelů aktivity
- Analýza ukazatelů rentability
- Analýza ukazatelů zadluženosti
- Analýza ukazatelů kapitálového trhu [5], [10]

#### **Analýza soustav ukazatelů [12]**

- Pyramidové rozklady
- Du Pontův rozklad
- Bonitní a bankrotní modely

#### **Vyšší metody**

Tyto metody již nejsou standardními, universálními metodami finanční analýzy a zabývají se jimi již specializované firmy. Mají ale společnou charakteristiku, jsou založeny na náročnějších matematických postupech a úvahách. [5], [6]

Dále můžeme vyšší metody členit na:

#### **Matematicko-statistické metody**

- Bodové intervaly odhady ukazatelů
- Analýza rozptylu
- Regresní a korelační analýza
- Statistické testy odlehlých dat
- Empirické distribuční funkce
- Autoregresivní modelování
- Robustní modely

#### **Nestatistické metody**

- Metody založené na teorii matných množin
- Metody založené na alternativní teorii množin
- Metody formální matematické logiky
- Expertní systémy
- Metody fraktální geometrie

- Neuronové sítě
- Metody založené na gnostické teorii neurčitých dat [6]

V této bakalářské práci se zaměřím na první tři analýzy elementárních metod.

## 2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza obsahuje především horizontální a vertikální analýzu. Pro vyhodnocení finanční situace firmy se využívají údaje získané z účetních výkazů. Absolutní ukazatele nám podávají informace o výši jednotlivých zdrojů a při jejich použití se zjišťují jak absolutní hodnoty v čase, tak jejich relativní změny. Procentní rozbor absolutních ukazatelů je nejjednodušší technikou analýzy účetních výkazů, která nám napomáhá k prvotní orientaci v hospodaření podniku. Upozorní nás na problémové oblasti, které je potřeba podrobit podrobnějšímu zkoumání. [3], [5]

### 2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, čili analýza trendů, posuzuje vývoj a procentní změny absolutních ukazatelů v čase. Vzhledem k tomu, že se analýza provádí po řádcích, hovoříme tedy o horizontální analýze. Samotné provedení této analýzy spočívá ve stanovení rozdílů (absolutních změn) a indexů (relativních změn) v hodnotách jednotlivých položek, kde se měří dynamika hodnot těchto položek. I v případě této analýzy je nutné dbát na tvorbu dostatečně dlouhé časové řady, neboť jen správně vedené časové řady znamenají méně nepřesností při vyhodnocení výsledků. [5], [12], [14]

**Technika rozboru je následující:**

1. Vypočíte se rozdíl hodnot z obou po sobě jdoucích let (absolutní výše změny)

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota } (t) - \text{hodnota } (t - 1)$$

2. Vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota } (t - 1)} * 100 [\%]$$

Těmito výpočty zjistíme, o kolik jednotek se změnila příslušná jednotka v čase, tzn. absolutní změna a o kolik procent se změnila příslušná položka v čase, tzn. procentuální rozbor. [5]



### 2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza, tedy procentní rozbor, stanovuje zastoupení jednotlivých položek na zvoleném základu. Při této analýze jsou jednotlivé položky vyjádřeny jako jedno procento z celkových aktiv, resp. z celkových pasiv. Uplatnění této metody usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a ve své podstatě ulehčuje srovnání analyzovaného podniku s jinými firmami ve stejném oboru podnikání. Jelikož se pracuje s výkazy v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými lety, označujeme tuto analýzu jako vertikální. Nevýhodou této analýzy je, že pouze změny konstatuje, aniž by zjistila jejich příčiny, ale slouží jako prvotní podklad pro orientaci v konkrétním podniku a může upozornit na problémové oblasti. [3], [12]

*„Při praktickém provádění vertikální analýzy je vždy třeba dbát na kontrolní vazby mezi vypočtenými hodnotami. Součet podílů vyjádřených v procentech by měl dát základ, tj. 100% eventuálně velikost (v %) souhrnné položky, kterou tvoří.“ [6]*

### 2.3 Analýza rozdílových a stavových ukazatelů

Tato analýza využívá údaje zjištěné přímo z účetních výkazů. Tyto údaje jsou někdy považovány za tzv. absolutní ukazatele a pro potřebu finanční analýzy je nemusíme upravovat. Rozdílové ukazatele získáme výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů a slouží nám k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Tyto ukazatele bývají označovány jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. [3], [5]

Podle Grünwalda se pojem fond ve finanční analýze využívá v jiném smyslu, než jak jej definuje účetnictví. Ve finanční analýze se fondem rozumí:

1. *agregace určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva*
2. *rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a určitými položkami pasiv na straně druhé. Takový rozdíl se obvykle označuje jako čistý fond (net fund). Fondy finančních prostředků zde nejsou účetním termínem, ale pojmem finančního řízení.*  
[3]

**Mezi nejpoužívanější rozdílové ukazatele patří:**

- čistý pracovní kapitál
- čisté pohotové prostředky
- čistý peněžní majetek [5]

### 2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál můžeme taky označit jako provozní nebo provozovací kapitál a je nejpoužívanějším rozdílovým ukazatelem. Obsah pracovního kapitálu tvoří oběžná aktiva, od kterých jsou odečteny závazky podniku, které se musí v blízké době (do jednoho roku) uhradit. [3]

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

Základem čistého pracovního kapitálu je rozlišení oběžného majetku s dobou obratu kratší než jeden rok a neoběžného, tedy dlouhodobého majetku. Tato skutečnost souvisí s běžným krátkodobým financováním oběžného majetku, kdy je nutné určit optimální výši každé položky v oběžných aktivech včetně jejich struktury a vybrat vhodný způsob jejich financování. [3]

Výše pracovního kapitálu je významným ukazatelem platební schopnosti podniku. Čím je vyšší čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky. Pokud tento indikátor nabývá záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Není možné stanovit optimální výši čistého pracovního kapitálu, neboť je to u každého podniku individuální. [3], [5]

### 2.3.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky, čili peněžní finanční fond, se využívá pro stanovení okamžité likvidity právě splatných krátkodobých závazků. Tento ukazatel vypočteme jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Mezi peněžní prostředky zahrnujeme peníze v hotovosti a na bankovních účtech, někdy se zahrnují i jejich ekvivalenty jako směnky, šeky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry. [3], [5]

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

Jestliže do peněžních prostředků zahrneme pouze hotovost v pokladně a zůstatek na účtu, dosáhneme nejvyššího stupně likvidity. Mezi výhodu tohoto ukazatele patří jeho nízká souvislost s podnikovými oceňovacími technikami. Zároveň může být ukazatel nevědomě či záměrně ovlivněn časovým posunem plateb v okamžiku posuzování likvidity, a to zadržením nebo dřívějším uskutečněním platby. [3], [5]

### 2.3.3 Čistý peněžní majetek

Pod pojmem čistý peněžní majetek, neboli peněžně pohledávkovým finančním fondem, si můžeme představit střední cestu mezi oběma ukazateli zmíněnými výše. Při výpočtu čistého pracovního kapitálu do něj zahrnujeme všechny položky oběžných aktiv a při výpočtu čistých pohotových prostředků můžeme oběžná aktiva regulovat, a to až do míry, kdy jsou vyjádřena pouze hotovostí v pokladně a penězi na bankovním účtu. [5]

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}$$

Tento ukazatel nazýváme i peněžně pohledávkovým fondem, protože vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv ještě krátkodobé pohledávky (bez nevymahatelných). [5]

## 2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza těchto ukazatelů je nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům, a to jak z hlediska využitelnosti, tak z hlediska jiných úrovní analýz. Důvodem je to, že tato analýza vychází z údajů ze základních účetní výkazů a je tak jádrem metodiky finanční analýzy. Výpočty těchto ukazatelů jsou pak podkladem pro další vyhodnocení a interpretaci výsledků. Vzhledem k tomu, že se tyto ukazatele používají celosvětově, je zde možnost porovnání výsledků v mezinárodním měřítku. [5], [12]

Mezi přednosti poměrových ukazatelů patří možnost získání okamžitého přehledu o základní finanční situaci podniku, možnost provádět trendovou a komparativní analýzu a dále mohou sloužit jako vstupní údaje pro složitější matematické modely. Další výhodou poměrových ukazatelů je, že upravuje hrubé údaje, které se liší podle velikosti firem. Z tohoto důvodu je možné srovnávat aktuální finanční informace dané společnosti k jejím historickým datům a k datům jiných firem, které jsou menší, nebo větší anebo ke skupině jiných firem (průmyslové odvětví). [1], [5]

*„Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo jejich skupině.“ [12]*

Zároveň je důležité vybírat takové poměrové ukazatele, které testují ty nejzávažnější souvislosti. Z tohoto důvodu je kladen důraz na vypovídací schopnosti poměrových ukazatelů, jejich vzájemné vazby a závislosti, či na způsob jejich interpretace. [5]

**Mezi poměrové ukazatele se řadí:**

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele kapitálového trhu [5]

Uvedené ukazatele budou popsány v následujících kapitolách.

**2.4.1 Ukazatele rentability**

Toto měřítko vypovídá o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Jedná se o nesledovanější ukazatel finanční analýzy. Při výpočtu těchto ukazatelů vycházíme ze dvou základních účetních výkazů, a to z výkazu zisků a ztráty a z rozvahy. Obecně lze říci, že do čitatele dosazujeme položku, která odpovídá výsledku hospodaření (obvykle se jedná o tokovou veličinu) a do jmenovatele bývá dosažen nějaký druh kapitálu (čili veličina stavová). Tímto ukazatelem je nám umožněno vyhodnotit celkovou efektivnost dané činnosti. Ukazatele rentability přednostně zajímají akcionáře a potencionální investory. Měly by mít rostoucí trend za „normálních“ podmínek. V případě rostoucí ekonomiky totiž považujeme za nutnost i růst efektivnosti podniků. Naopak v případě krize nemusí pokles efektivnosti podniku znamenat negativní událost, pokud je pokles srovnatelný s poklesem celé ekonomiky. [8], [12]

V této kapitole je ještě nutné zmínit tři nejdůležitější kategorie zisku, které můžeme vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty:

- EBIT – je zisk před odečtením úroků a daní a rovná se provoznímu výsledku hospodaření. Využívá se pro mezifirmní srovnání, poněvadž se vychází se skutečností, že i když mají firmy stejné daňové zatížení, mají odlišnou bonitu z věřitelského hlediska, tudíž by mohla výše úroků ovlivnit náhled na tvorbu výsledku hospodaření.
- EAT – je zisk po zdanění neboli čistý zisk. Dále ho můžeme dělit na zisk k rozdělení (dividendy prioritních a kmenových akcionářů) a zisk nerozdělený (slouží k reprodukci v podniku). EAT odpovídá výsledku hospodaření za běžné účetní období a využívá se ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost podniku.

- **EBT** – je zisk před zdaněním, neboli provozní zisk, který je už snížený nebo zvýšený o finanční nebo mimořádný výsledek hospodaření a od kterého ještě nebyly odečteny daně. Využívá se pro srovnávání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením. [12]

#### **Mezi nejdůležitější ukazatele rentability patří:**

- Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)
- Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu (ROCE)
- Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA)
- Ukazatel rentability tržeb (ROS)

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

Měřením rentability vlastního kapitálu zjišťujeme výnosnost kapitálu, tedy míru jeho zhodnocení, který byl vložen do podniku akcionáři nebo vlastníky. Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, jestli je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. [9]

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Jestliže tento ukazatel roste, může to znamenat zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu v podniku nebo pokles úročení cizího kapitálu. Pokud je hodnota ukazatele dlouhodobě nižší, než je výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik odsouzen k zániku, poněvadž potencionální zájemci nebudou chtít do takové investice vkládat své prostředky. Obecně lze konstatovat, že by tento ukazatel měl být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů. Rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů nazýváme riziková prémie. [12]

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

Tímto ukazatelem měříme efektivnost a výnosnost dlouhodobých podnikových investic. [5]

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

Je nutné na tento ukazatel pohlížet z pohledu strany pasiv v rozvaze, kdy do ukazatele ještě vstupují dlouhodobé dluhy, ke kterým patří emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvě-

ry a také vlastní kapitál. Investovaný kapitál tedy představuje součet prostředků, které vložili věřitelé a prostředky od akcionářů. Jinak řečeno, tento ukazatel vyjádří míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem, neboli komplexní efektivnost hospodaření společnosti. [12]

### **Rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)**

Měřením rentability celkových vložených aktiv zjišťujeme celkovou efektivnost firmy, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. Do jmenovatele dosazujeme celková aktiva vložená do podnikání bez ohledu na jejich zdroj financování. [2], [12]

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

$$EBIT = \text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}$$

Tento ukazatel je vhodné použít zejména při srovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. Pokud bude při výpočtu použit čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky, změříme vložená aktiva nejen se ziskem, ale také se zhodnocením cizího kapitálu, jelikož firma musí tvořit nejen zisk, ale také si vydělat na úroky, které platí z cizího kapitálu. [5]

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Rentabilita tržeb vyjadřuje poměry, kdy jsou v čitateli dosazeny výsledky hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli tržby upravované podle účelu finanční analýzy. Tímto ukazatelem zjistíme, jak je podnik schopný dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Ukazateli tržeb se taky někdy říká ziskové rozpětí a vyjadřuje ziskovou marži. V tomto případě je ale nutné, aby za položku zisku byl dosazován čistý zisk, tedy po zdanění. Ziskovou marži lze porovnávat s oborovým průměrem a jsou-li hodnoty nižší než oborový průměr, vyplývá z toho, že jsou ceny výrobků poměrně nízké a náklady naopak vysoké. Ukazatel by měl mít ve vývojové řadě stoupající tendenci. [5], [12]

### 2.4.2 Ukazatel aktivity

S technickoekonomickými specifiky provozní činnosti úzce souvisí velikost i struktura majetku. Hlavní úlohou managementu je dosáhnout cílových výkonů s optimálním nasazením majetkových hodnot. A právě na tento aspekt se zaměřují ukazatele aktivity. [3]

Ukazatele aktivity vyhodnocují schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv, případně dobu obratu. Pomocí těchto ukazatelů zjistíme, jak hospodaříme s aktivy a jejich jednotlivými složkami a jakým způsobem toto hospodaření ovlivňuje výnosnost a likviditu. [12]

**Tento ukazatel se může vyskytovat ve dvou podobách:**

- Rychlost obratu (obrat) – vyjadřuje počet obrátek, což znamená, kolikrát se určitá položka či skupina položek “obrátlí” či přemění do jiné položky (skupiny položek) za určité období (obvykle jeden rok). Mimo jiné vyjadřuje, kolikrát hodnota podnikového výkonu (tržeb, výnosů) převyšuje hodnotu určité položky aktiv.
- Doba obratu – vyjadřuje délku období, která je nutná k uskutečnění jednoho obratu a je vyjádřena v časové měrné jednotce (obvykle ve dnech). Doba obratu také udává tzv. relativní vázanost kapitálu ve formě určitého aktiva. [3]

**Mezi základní ukazatele aktivity patří:**

- Doba obratu zásob
- Doba obratu pohledávek
- Doba obratu krátkodobých závazků
- Obrat celkových aktiv
- Obrat stálých aktiv
- Obrat oběžných aktiv [5]

#### **Doba obratu zásob**

Dobu obratu zásob lze vyjádřit jako poměr průměrného stavu zásob a průměrných denních tržeb, resp. nákladů a výpočet jednoduše provedeme tak, že počet dnů v roce vydělíme obratem zásob. Tento ukazatel můžeme nazvat ukazatelem intenzity využití zásob a můžeme jím zjistit, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob nebo kolik dní trvá jedna obrátka. [3]

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360$$

Mohlo by se zdát, že zvýšení obratu zásob a snížení doby obratu zásob znamená efektivnější využití zásob, může to ale značit podkapitalizování podniku. K tomuto obvykle dochází při expanzi podniku, kdy podnik prudce rozšiřuje výrobu i prodej a tím pádem rostou jeho aktiva, která nejsou kryta potřebnými zdroji.

Obecně lze říci, že čím vyšší je obrat a kratší doba obratu zásob, tím lépe. Toto však platí až do určité míry a při dodržení určitých podmínek, kdy zásoby materiálu zajišťují plynulou výrobu, jsou zajištěny dostatečné zásoby hotových výrobků, aby podnik byl schopný reagovat na poptávku a neztrácel zákazníky. Naopak nedostatečný stav zásob může mít za důsledek nízký objem výroby a podnik bude přicházet o tržby. [3]

### **Doba obratu pohledávek**

Stejně jako u zásob můžeme podobně stanovit dobu obratu pohledávek. Je vyjádřena jako poměr stavu pohledávek a tržeb a vypočte se jednoduše, jestliže počet dní dělíme obratem pohledávek. Doba obratu pohledávek nám ukazuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, jinak řečeno, za jaké období jsou pohledávky spláceny. Ukazatel vypovídá o platební disciplíně odběratelů. Máme-li např. v platební podmínce nastavenou lhůtu splatnosti do 30 dnů, z vypočteného ukazatele pak můžeme vyhodnotit, jestli inkaso probíhá ve stanovené lhůtě, nebo je horší či lepší. Z toho vyplývá, že hodnota doby obratu pohledávek by měla odpovídat průměrné době splatnosti faktur. Vysoká hodnota vede k vyšším kapitálovým nákladům a zvýšené administrativě. [8], [11]

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

### **Doba obratu krátkodobých závazků**

Tímto ukazatelem zjišťujeme, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Obecně lze říci, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy v podniku. Tento ukazatel je velmi důležitý pro věřitele či potenciální věřitele, neboť z něj zjistí, jak firma dodržuje obchodně-úvěrovou politiku. Vyšší hodnota ukazuje na problémy s platební schopností dodavatelů, pokud tedy nejsou způsobeny v důsledku výhodných podmínek obchodních úvěrů. Naopak nízká hodnota značí horší podmínky od dodavatelů nebo předčasné splácení obchodních faktur. [8], [12]



$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

### **Obrat celkových aktiv**

Na tomto ukazateli je nejvíce patrné, jakou mají ukazatele aktivity návaznost na ukazatele rentability, někdy bývá označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Obrat celkových aktiv se dá vyjádřit jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (z aktiv z rozvahy). [11]

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

Pokud podnik dosáhne nižších hodnot, než je odvětvový průměr, musí zvýšit tržby, snížit stav aktiv nebo oboje současně. Můžeme říci, že čím vyšší hodnota vychází, tím lépe. [5]

### **Obrat stálých aktiv**

Ukazatel obratu stálých aktiv měří využití stálých aktiv, které jsou v zůstatkové ceně.

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

Dosáhne-li podnik nižších hodnot, než je odvětvový průměr, značí to nízké vyžití dlouhodobého majetku a je signálem pro výrobu, aby zvýšila využití výrobních kapacit. Čím je dlouhodobý majetek podniku starší, tím jsou vyšší jeho odpisy, což hodnotu ukazatele zvyšuje. Z toho vyplývá, že podniky se starými stálými aktivy mají vyšší obratovost. [5]

### **Obrat oběžných aktiv**

Tímto ukazatelem změříme, s jakou intenzitou podnik využívá oběžná aktiva.

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

Ukazatel by měl dosahovat co nejvyšších hodnot. Nízká hodnota obratu oběžných aktiv signalizuje neúměrnou vybavenost podniku, krátkodobá aktiva se nevyužívají efektivně. V rámci oběžných aktiv se nejčastěji sleduje obrat zásob, pohledávek, finančního a pracovního kapitálu. [5]

### **2.4.3 Ukazatele zadluženosti**

Zadluženost představuje skutečnost, kdy podnik využívá k financování aktiv cizí zdroje, tedy dluh. U velkých podniků není možné, aby podnik financoval veškerá svá aktiva

z vlastního nebo naopak jen z cizího kapitálu. Pokud podnik použije výhradně vlastní kapitál, sníží se tím celková výnosnost vloženého kapitálu, naopak při financování jen z cizích zdrojů se můžeme dostat do obtíží při jeho získávání. Hlavním účelem toho ukazatele je najít optimální vztah mezi vlastním a cizím kapitálem – hovoříme o kapitálové struktuře. Nelze opomenout ani zlaté pravidlo financování, kde platí, že dlouhodobý majetek podniku by měl být financován dlouhodobými zdroji a využití vlastních zdrojů financování by mělo převyšovat cizí zdroje financování. [5], [11]

#### **Mezi nejdůležitější finanční ukazatele patří:**

- Celková zadluženost
- Míra zadluženosti
- Úrokové krytí
- Krytí dlouhodobého majetku

#### **Celková zadluženost**

Tento ukazatel, který se mimo jiné také nazývá ukazatel věřitelského rizika, je poměrem celkových závazků k celkovým aktivům. Říká nám, jaká část celkových aktiv je financována z cizích zdrojů. [5], [12]

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

U tohoto podnikatele platí, že čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší je riziko věřitelů. [12]

#### **Míra zadluženosti**

Ukazatel hodnotí finanční strukturu podniku a je vyjádřen jako poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu.

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

Jestliže je hodnota ukazatele větší než 1, znamená to, že aktiva podniku jsou z větší části z cizích zdrojů. Takový podnik je pro potenciální věřitele rizikový. Hodnota menší než 1 poukazuje na skutečnost, že podnik má většinu aktiv krytou vlastním kapitálem. Pokud je hodnota rovna jedné, znamená to, že podíl vlastních i cizích zdrojů na celkovém kapitálu je stejný. [5]

### Úrokové krytí

Aby podnik zjistil, zda je pro něho dluhové zatížení ještě únosné, je sledován ukazatel úrokového krytí. Tento ukazatel nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky.

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

Část vyprodukovaného zisku by měla stačit na pokrytí nákladů, které byly vynaloženy na vypůjčený kapitál. Jestliže se hodnota ukazatele rovná 1, znamená to, že na úhradu úroků je potřeba celého zisku. Doporučená hodnota ukazatele by měla být vyšší než 3. [5], [13]

### Krytí dlouhodobého majetku

Ukazatel představuje vztah mezi majetkovou a finanční strukturou. Je vyjádřen jako poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku podniku.

$$\text{krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Je-li výsledkem hodnota vyšší než 1, znamená to, že podnik využívá vlastní kapitál i k financování oběžných aktiv a dává tak přednost stabilitě před výnosem.

$$\text{krytí dl. majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{VK + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Jestliže je hodnota ukazatele menší než 1, svědčí to o tom, že podnik musí krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. V důsledku toho může mít problémy s úhradou svých závazků. [5]

#### 2.4.4 Ukazatele likvidity

Nejdůležitějším pojmem v rámci finanční analýzy je bezesporu likvidita. Ta se vztahuje jak k likviditě určité složky majetku, tak k likviditě podniku. Likvidita určité složky je vyjádřením vlastnosti dané složky a vyjadřuje, jak rychle a bez ztráty hodnoty se dokáže přeměnit na finanční hotovost. Tato vlastnost se v některých zdrojích uvádí jako likvidnost. Oproti tomu likvidita podniku vyjadřuje schopnost podniku uhradit včas své platební závazky. Dalším pojmem uváděným v literatuře je solventnost, kterou lze vyjádřit jako relativní přebytek aktiv nad hodnotou závazků (pasiv) a vyjadřuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých veškerých závazků. Je nutné hledat vyváženou likviditu, která zaručí dostatečné zhodnocení finančních prostředků i schopnost dostát svým závaz-

kům. Vzhledem k různým cílovým skupinám využívajícím výsledky finanční analýzy je důležité zaujmout postoj k hodnocení likvidity. [5], [10], [12]

Podle Strouhala platí, že jednotlivé ukazatele poměřují to, čím je možno platit (ukazatel v čitateli) s tím, co je nutné zaplatit (ukazatel ve jmenovateli). [14]

**Aktiva je možné rozdělit do čtyř kategorií, a to z hlediska rychlosti přeměny aktiv na pohotové finanční prostředky (řazeno dle likvidnosti):**

1. Peníze, hotovost v pokladně a peníze na účtech
2. Krátkodobé pohledávky (bezproblémové, očištěné)
3. Celkové zásoby
4. Dlouhodobý majetek [5]

**Likviditu podniku je možné vyhodnotit podle následujících třech ukazatelů:**

- Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)
- Pohotová likvidita (likvidita II. stupně)
- Běžná likvidita (likvidita III. stupně) [5]

### **Okamžitá likvidita**

Okamžitá likvidita se označuje jako likvidita 1. stupně a představuje jen nejužší vymezení likvidity, poněvadž do ní vstupují jen ty nejlíkvidnější položky z rozvahy. Do pohotových platebních prostředků zahrnujeme sumu peněz na běžném účtu, na jiných účtech nebo v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky. Souhrnně tyto jednotlivé položky nazýváme finanční majetek. V některé literatuře bývají do čitatele dosazovány pouze peníze v hotovosti a peníze na běžných účtech, a to z důvodu zachování nejvyšší likvidnosti. [5], [11]

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pro okamžitou likviditu se doporučuje hodnota v rozmezí mezi 0,9–1,1. Tento interval byl převzat z americké literatury. Z pohledu České republiky by měla okamžitá likvidita nabývat hodnot v intervalu 0,2–0,5. Pokud nejsou tyto hodnoty dodrženy, nemusí to ještě znamenat finanční problémy v podniku. Například vysoké hodnoty okamžité likvidity mohou znamenat neefektivní využití finančních prostředků. [5], [12]

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita bývá v literatuře označována jako likvidita 2. stupně a oproti likviditě okamžité je ještě navýšena o hodnotu pohledávek a poměruje se s krátkodobými závazky. Do výpočtu se tedy neuvádí jen zásoby, jako nejméně likvidní část oběžných aktiv. [5], [11]

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

Výsledky vypočtených hodnot by měly být v rozmezí 1,0–1,5. Z doporučených hodnot je zřejmé, že pokud by byl poměr 1:1, podnik je schopen vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Dosáhne-li podnik vyšších hodnot, je tato skutečnost příznivější pro věřitele, avšak nebude tolik výhodná z pohledu akcionářů a vedení podniku. Velký objem aktiv, která jsou vázána ve formě pohotových prostředků, totiž přináší malý nebo žádný úrok. Současně vede k neproduktivnímu využívání vložených prostředků a ovlivňuje tak celkovou výkonnost vložených prostředků. [12]

### **Běžná likvidita**

Běžná likvidita je též likviditou 3. stupně a ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Jinak řečeno, vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva proměnil nebo směnil v určitou dobu na hotovost. [12]

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

Čím vyšší hodnoty ukazatele je dosaženo, tím pravděpodobnější je zachování platební schopnosti podniku. Výsledek může být ovlivněn některými omezeními. Například jedním z nich je fakt, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků s ohledem na jejich splatnost. Doporučené hodnoty běžné likvidity by měly dosahovat rozmezí mezi 1,5–2,5. Ukazatel běžné likvidity klesá, pokud krátkodobá pasiva rostou rychleji než oběžná aktiva. Tento stav může signalizovat vysoké vázání finančních prostředků v oběžných aktivech. [5], [12]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

### 3 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI



Obrázek č. 1 Logo společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

Společnost Pivovary Staropramen a.s. byla založena 3. července 2009 jako akciová společnost. V červnu roku 2012 došlo ke změně její právní formy, která nyní vystupuje pod názvem Pivovary Staropramen s.r.o. se sídlem v Praze 5, Nádražní 43/84, PSČ 150 00, IČO: 242 40 711.

Předmětem podnikání společnosti je pivovarnictví a sladovnictví, hostinská činnost, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence.

V současnosti společnost vlastní nemovitosti, ve kterých provozuje pivovar v Praze 5 na Smíchově, pivovar v Ostravě a skladový areál v Praze - Radotíně.

Společnost Pivovary Staropramen je s více než 15% podílem na trhu druhým největším výrobcem piva v České republice. Vlajková loď - značka Staropramen - se vyváží do 30 zemí světa. Společnost provozuje dva pivovary - smíchovský Staropramen a ostravský Ostravar.

Společnost Pivovary Staropramen s.r.o. je součástí skupiny Molson Coors Brewing Company, patřící mezi největší pivovarnické společnosti světa. Svou podnikatelskou činnost rozvíjí v Kanadě, USA, střední Evropě, Velké Británii a dalších exportních trzích. Má k dispozici široké portfolio vlastních i partnerských značek, včetně "vlajkových lodí" Coors Light, Molson Canadian, Staropramen a Carling.

Pivovary Staropramen nabízí svým zákazníkům jedno z nejširších portfolií pivních značek v České republice. Portfolio reprezentují celostátní značky Staropramen a Braník, regionální značky Ostravar, Měšťan a Vratislav. Širokou nabídku značek doplňuje originální pivní speciál - sametový Velvet. Těm, kteří rádi ochutnají belgické pivní speciály, nabízí značky Stella Artois, Hoegaarden a Leffe.

Na českém trhu se s nimi mohou zákazníci setkat ve značkových restauracích Staropramen Potrefená husa a dalších vybraných restauracích, hospůdkách a barech.

Společnost je aktivním členem Českého svazu pivovarů. Je rovněž velmi aktivní v oblasti týkající se společenské odpovědnosti. Je jedním ze spoluzakladatelů tzv. Iniciativy zodpovědných pivovarů.

### **Organizační struktura**

Vedení společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.:

Generální ředitel – Zbyněk Kovář

Ředitel obchodu On-trade – Daniel Tinz

Ředitel obchodu Off-trade – Jaroslav Vích

Ředitel marketingu – Dimo Dimov

Ředitel logistiky a distribuce – Pavel Sysel

Ředitelka právního oddělení a vnějších vztahů – Edita Šilhánová

Ředitelka oddělení lidských zdrojů – Zdeňka Studená

Ředitel výroby – Zdeněk Lux

Ředitelka financí – Lucie Muchová

### **Statutárním orgánem společnosti jsou jednatele:**

Ing. Zbyněk Kovář

Mgr. Edita Šilhánová

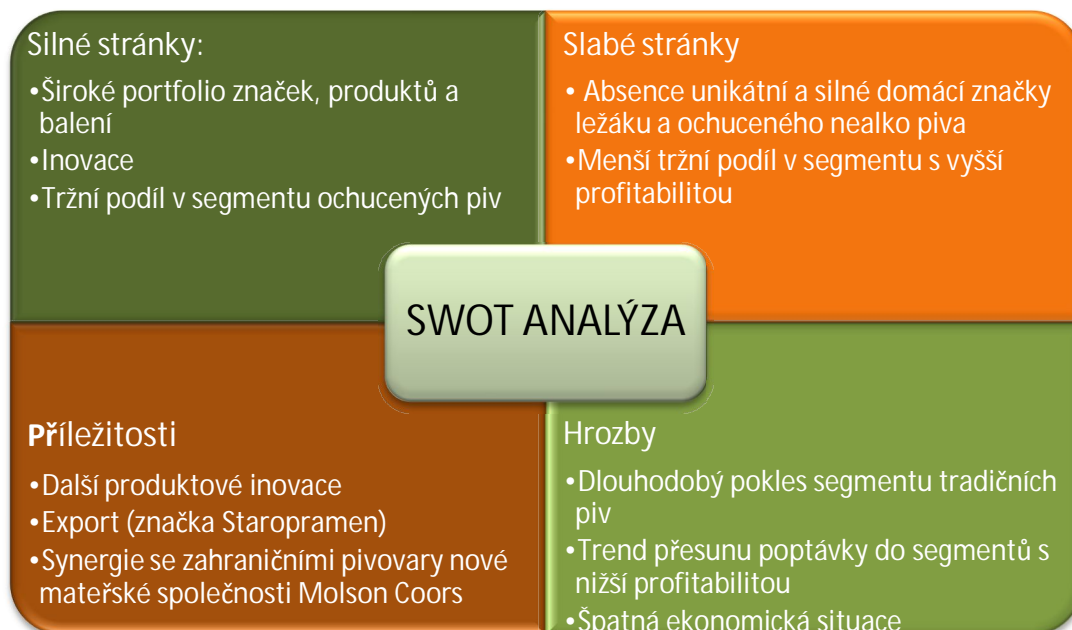
Ing. Lucie Muchová

David Heede

Ing. František Šámal



### 3.1 SWOT analýza společnosti



Obrázek č. 2 SWOT analýza

#### SILNÉ STRÁNKY

- Široké portfolio značek, produktů a balení

Umožňuje oslovit velké spektrum zákazníků a spotřebitelů a využít tak všech klíčových nákupních příležitostí (např. Braník pro nízkopříjmové skupiny, Staropramen pro střední vrstvu, Hoegaarden nebo Stella Artois pro spotřebitele s vyššími příjmy a společenským statutem především ve velkých městech, nefiltr pro pivní znalce, nealko pro řidiče, cooly pro letní sezónu, osvěžení po sportu a pro ženy, Staropramen 11° a Braník 11° pro regiony s preferencí jedenáctistupňových piv a pro obecně rostoucí segment těchto piv, PET balení pro nový a rychle rostoucí segment atd.).

- Inovace

Tanky s objemem 5 hl. (předtím jen 10 hl.) pro rozšíření nabídky tankového piva pro větší počet provozoven i s nižším prodejem točeného piva, jedenáctistupňová piva, nealkoholické pivo v KEG balení, nefiltrované pivo, PET balení, nová unikátní láhev i sklenice pro značku Staropramen, Ochucená piva (Lemon, Grep a Pomeranč).

- Tržní podíl v segmentu ochucených piv

I přes výrazný nárůst počtu značek a příchutí ochucených piv na trhu v roce 2012 si Pivovary Staropramen drží vysoký tržní podíl 50 % v tomto rostoucím segmentu s potenciálem

dalšího růstu.

### **SLABÉ STRÁNKY**

- Absence unikátní a silné domácí značky ležáku a ochuceného nealko piva

Konkurence proti značce Pilsner Urquell a ochucenému Birellu.

- Menší tržní podíl v segmentu s vyšší profitabilitou

Menší tržní podíl v segmentu on trade, kde je mnohem vyšší marže z prodeje než v segmentu off trade s nižší marží z prodeje.

### **PŘÍLEŽITOSTI**

- Další produktové inovace

Především z důvodu vzniku několika nových trendů a segmentů v posledních letech (např. PET balení, ochucená piva) a dlouhodobého poklesu segmentu tradičních piv. Inspiraci pro další inovace lze najít především na zahraničních trzích s podobnými trhy a spotřebitelským chováním jako na trhu v ČR.

- Export značky Staropramen

Více využít potenciálu značky Staropramen jako piva s velkou tradicí a historií vařeného piva v Praze, tzn. v jednom z nejvíce známých a oblíbených měst v Evropě i na světě.

- Synergie se zahraničními pivovary nové mateřské společnosti Molson Coors

Např. import některých produktů společnosti Molson Coors na český trh, inspirace v technologické a marketingové oblasti pro vývoj novinek a jejich uvedení na trh, sdílení zkušeností a řízení i v jiných oblastech, jako např. nákup surovin, materiálu a služeb, IT podpora, obchodní strategie apod.

### **HROZBY**

- Dlouhodobý pokles segmentu tradičních piv

Pokles prodeje klasických druhů piv i průměrné spotřeby piva na obyvatele vyžaduje nutnost uvádět na trh nové produkty oslovující širší spektrum spotřebitelů.

- Trend přesunu poptávky do segmentů s nižší profitabilitou

Přesun prodeje piva ze segmentu on trade (restaurace, hospody, bary apod.) do segmentu off trade (hypermarkety, supermarket, samoobsluhy apod.) znamená riziko nižších tržeb

a profitability z důvodu vyšší marže na prodeji točeného piva oproti marži z prodeje baleného piva (lahve, PET lahve, plechovky).

- Špatná ekonomická situace

Vysoká nezaměstnanost, rostoucí počet lidí nezvládajících splácet úvěry, cca 70 % obyvatel s platem pod průměrem v ČR, zvyšující se daně (např. spotřební daň a DPH) v posledních letech, to všechno má negativní dopad na spotřebu piva v ČR. Spotřebitel proto omezuje především zbytečné výdaje, tzn. i návštěvy restaurací a hospod. Také je mnohem více citlivý na cenu, a proto více vyhledává zboží, vč. piva, v akčních slevách, což znamená riziko poklesu loajálních spotřebitelů a nárůst spotřebitelů kupujících nikoliv svoje oblíbené pivo, ale vyhledávajících pivo s nejvyšší slevou.

### 3.2 Nedávná historie

V roce 1992 vznikla společnost Pražské pivovary, a. s., do jejíhož vlastnictví patřil pivovar Staropramen.

V roce 1994 se strategickým partnerem Pražských pivovarů stala britská pivovarnická společnost Bass, jeden z největších evropských producentů piva.

V roce 1996 začala první etapa modernizace pivovaru Staropramen na Smíchově, byla postavena v té době jedna z největších varen ve střední Evropě. Současně byl zmodernizován celý energetický blok, včetně nových chladících rozvodů, parního kotle a kompresorů.

V roce 1997 se pivovar Ostravar začlenil do společnosti Pražské pivovary, a. s.

V říjnu roku 2003 došlo ke změně firemního jména. Původní název společnosti - Pražské pivovary a.s., který byl dán historickým vývojem, se změnil na nový název: Pivovary Staropramen a.s. Tato změna byla přirozeným krokem, který vycházel z pozitivního vývoje obchodních a hospodářských výsledků společnosti. Nové jméno umožňuje budování firemní identity a lepší profilaci společnosti směrem k obchodním partnerům i široké veřejnosti.

## 4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Teoretické poznatky, které byly popsány v předchozích kapitolách, jsou následně aplikovány na konkrétní obchodní společnost, a to Pivovary Staropramen s.r.o. Pro posouzení finančního zdraví je provedena analýza absolutních ukazatelů a také analýza poměrových ukazatelů.

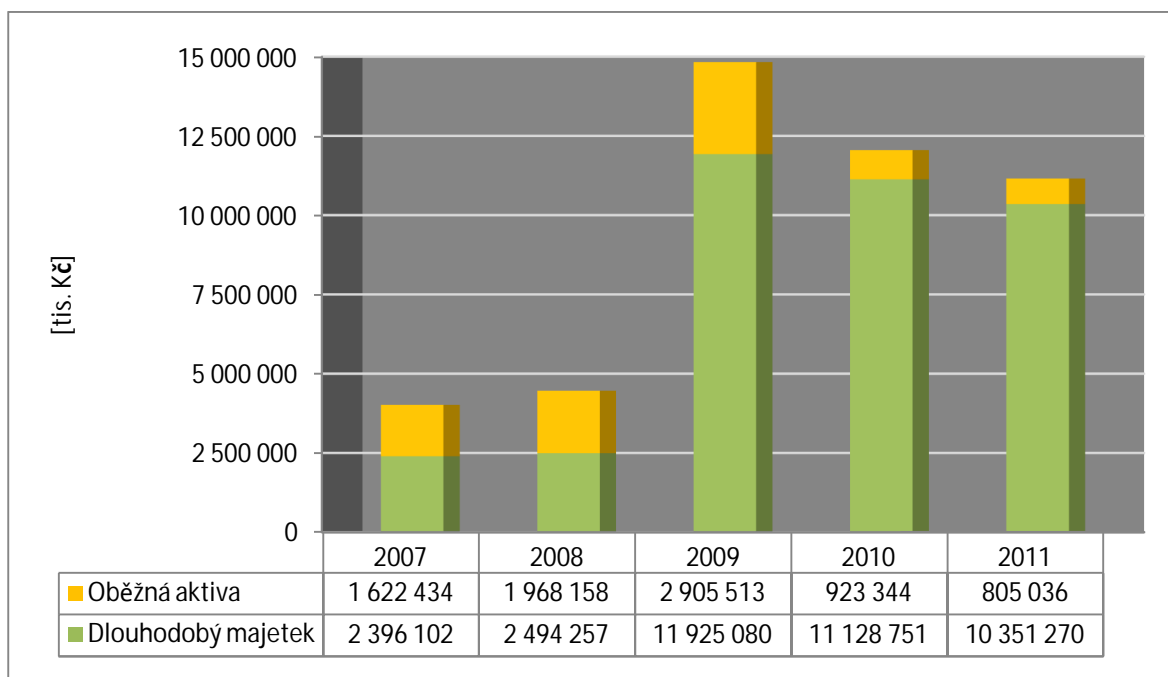
Podkladem pro samotné provedení finanční analýzy jsou účetní výkazy za roky 2007–2011, které byly získány z výročních zpráv společnosti. Výroční zprávy společnosti byly provedeny v souladu s Mezinárodními auditorskými společnostmi a souvisejícími aplikačními doložkami Komory auditorů České republiky.

### 4.1 Analýza rozvahy

Z rozvahy je možné vyčíst celou řadu informací, které nám umožní získat věrný obraz o majetkové a finanční situaci podniku, stejně jako o zdrojích financování. V rámci analýzy rozvahy společnosti Pivovary Staropramen s.r.o. byla provedena horizontální a vertikální analýza. Základem informací pro analýzu rozvahy byly údaje získané z výročních zpráv společnosti za léta 2007–2011. Struktury rozvah za jednotlivá léta jsou uvedeny v příloze PI. V následujících tabulkách jsou uvedeny již napočítané údaje horizontální a vertikální analýzy.

#### 4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Z výsledků horizontální analýzy získáme odpověď na otázky, o kolik se změnila jednotlivé položky finančních výkazů v čase nebo o kolik procent se změnila finanční výsledky v čase. Horizontální analýza byla provedena jak v absolutních, tak relativních změnách a změřila tak intenzitu změn jednotlivých položek. Pro lepší znázornění dynamiky změn položek v jednotlivých letech jsou výsledky horizontální analýzy znázorněny i graficky.



Graf č. 1 Vývoj struktury aktiv

Tab. č. 4 Horizontální analýza aktiv

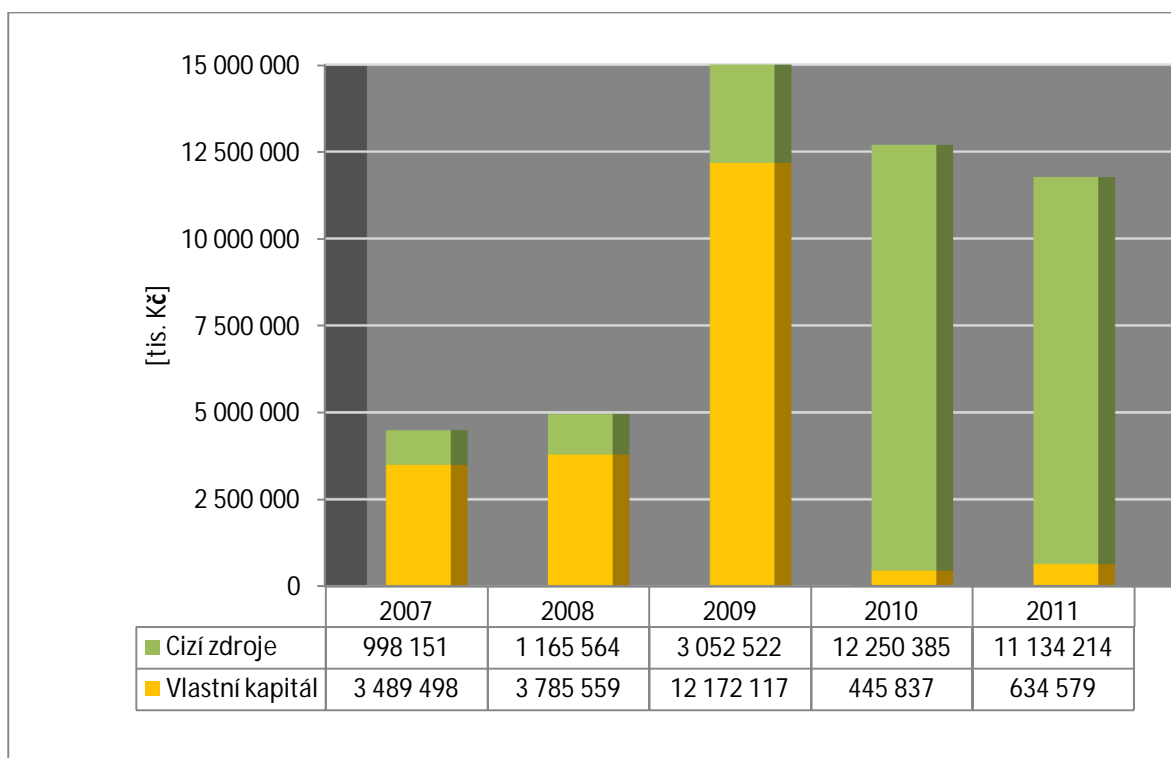
Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)	změna 08/07		změna 09/08		změna 10/09		změna 11/10	
	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %
Aktiva celkem	464 111	10,25	10 270 902	205,79	-2 476 893	-16,23	-934 641	-7,31
Pohledávky za ups. kap.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Dlouhodobý majetek	98 155	4,10	9 430 823	378,10	-796 329	-6,68	-777 481	-6,99
Dlouhodobý nehm. maj.	-27 174	-44,81	-9 361	-27,96	-1 224	-5,08	-720	-3,15
Dlouhodobý hm. maj.	97 737	4,26	9 440 363	394,59	-790 181	-6,68	-715 798	-6,48
Dlouhodobý fin. maj.	27 592	67,74	-179	-0,26	-4 924	-7,23	-60 963	-96,43
Oběžná aktiva	345 724	21,31	937 355	47,63	-1 982 169	-68,22	-118 308	-12,81
Zásoby	-2 351	-1,47	-31 101	-19,71	4 052	3,20	11 621	8,89
Dlouhodobé pohl.	-26 665	-35,71	7 858	16,37	-9 201	-16,47	4 312	9,24
Krátkodobé pohl.	27 607	5,60	-93 949	-18,04	73 096	17,12	-123 289	-24,66
Krátkodobý fin. maj.	347 133	38,81	1 054 547	84,94	-2 050 116	-89,29	-10 952	-4,45
Časové rozlišení	20 232	3,98	-97 276	-18,41	301 605	69,95	-38 852	-5,30

Na základě výsledků horizontální analýzy aktiv je patrné, že největší změna u celkových aktiv proběhla mezi lety 2008–2009, kdy oproti předchozímu roku vzrostla o 206 %. Tato výrazná změna aktiv byla způsobena nárůstem dlouhodobého majetku, a to v důsledku přecenění majetku z důvodu připravované fúze, ale také nákupem nových výrobních linek, pořízením obalů a výčepní technologie.

Dlouhodobý nehmotný majetek měl v celém sledovaném období klesající tendenci, jejíž příčinou bylo vyřazení alokovaných povolenek na vypouštění emisí CO<sub>2</sub>, a to ve výši odhadu vyprodukovaných emisí.

Z grafu (Graf č. 1) je zřejmé, že v letech 2007–2008 byl podíl oběžných aktiv a dlouhodobého majetku vyrovnaný, avšak v následujících letech dlouhodobý majetek značně převyšoval oběžná aktiva, nejvyšší hodnoty dlouhodobého majetku bylo dosaženo v roce 2009, a to necelých 12 mld. Kč.

Oběžná aktiva měla až do roku 2009 stoupající trend. K výraznému poklesu došlo v roce 2010, a to téměř o 2 mld. Kč. Toto snížení bylo způsobeno především úbytkem krátkodobého finančního majetku téměř o 90 %. Co se týká jednotlivých položek oběžných aktiv, zásoby se pohybovaly v ustálených hodnotách, u pohledávek je možné vidět kolísavou tendenci. Největší rozdíly lze vysledovat u krátkodobého finančního majetku, kdy mezi lety 2008–2009 vzrostla tato položka téměř o 85 % a v následujícím roce naopak klesla o 90 %.



Graf č. 2 Vývoj struktury pasiv

Tab. č. 5 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv [v tis. Kč]	změna 08/07		změna 09/08		změna 10/09		změna 11/10	
	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %
Pasiva celkem	463 841	10,25	10 271 172	205,81	-2 476 893	-16,23	-934 641	-7,31
Vlastní kapitál	296 061	8,48	8 386 558	221,54	-11 726 280	-96,34	188 742	42,33
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	-2 434 949	-70,89	0	0,00
Kapitálové fondy	7 346	1 194,47	7 866 066	98 807,51	-7 870 519	-99,96	731 515	20 852,77
Rezervní fondy	29 192	29,58	14 679	11,48	-105 789	-74,21	-742	-2,02
VH minulých let	548 279	-87,98	74 875	-100,00	-122 218	-	-472 224	386,38
VH běžného úč. období	-288 756	-49,92	430 938	148,78	-1 192 805	-165,53	-69 807	14,78
Cizí zdroje	167 413	16,77	1 886 958	161,89	9 197 863	301,32	-1 116 171	-9,11
Rezervy	-21 055	-24,35	50 715	77,53	-78 137	-67,28	-23 967	-63,08
Dlouhodobé závazky	0	0,00	1 845 379	-	4 593 318	248,91	-774 440	-12,03
Krátkodobé závazky	188 468	20,67	-9 136	-0,83	169 542	15,54	99 288	7,88
Krátkodobé ban. úvěry	0	-	0	-	4 513 140	-	-417 052	-9,24
Časové rozlišení	637	1,63	-2 614	-6,58	51 524	138,80	-7 212	-8,14

V roce 2008 si lze všimnout růstu vlastního kapitálu v důsledku rozpuštění neuhrazené ztráty minulých let. Ve stejném roce byl zaznamenán výsledek hospodaření za běžné účetní období o 50 % nižší než v roce 2007. Za lepším výsledkem hospodaření za běžné účetní období v roce 2007 stály vyšší tržby v důsledku prodeje objektu pivovaru Braník a jiného dlouhodobého majetku.

Stejně jako u horizontální analýzy aktiv lze vysledovat významný nárůst celkových pasiv mezi lety 2008–2009, jehož příčinou bylo přecenění majetku z důvodu fúze, která byla zmiňována výše, a zároveň se cizí zdroje zvýšily o 1,9 mld. Kč. V roce 2009 došlo k velkému nárůstu vlastního kapitálu o 221 %, který byl ovlivněn zejména položkou kapitálových fondů, která byla navýšena z důvodu znaleckého přecenění majetku. Položka vlastního kapitálu byla v tomto roce navýšena i díky dosažení vysokého hospodářského výsledku. V tomto roce významně rostly i cizí zdroje společnosti o 162 %, zejména dlouhodobé závazky, jež byly navýšeny z důvodu odloženého daňového závazku, který souvisel s přeceněním majetku.

V posledních dvou letech sledovaného období měla celková pasiva klesající tendenci. Za povšimnutí stojí skutečnost, že ačkoliv vlastní kapitál v roce 2010 klesl o 96 %, celková bilanční suma se snížila pouze o 16 %. Důvodem je to, že v tomto roce tvořily cizí zdroje vyšší podíl na bilanční sumě a zmírnily tak celkový pokles. Cizí zdroje byly navýšeny především položkou dlouhodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů, a to o 301 %.

Důvodem navýšení dlouhodobých závazků byl úvěr čerpaný od mateřské společnosti Starbev Netherlands B.V. ve výši 4 582 640 tis. Kč a dále úvěr čerpaný od dceřiné společnosti Staropramen-Slovakia s.r.o. ve výši 78 884 tis. Kč. V tomto roce došlo i ke změně struktury akcií a základního kapitálu, a to z důvodu navýšení kupní ceny původní společnosti Pivovary Staropramen a.s, která zanikla v důsledku vnitrostátní fúze. Změnila se podoba akcií v listinné podobě na akcie v zaknihované podobě, kdy nově od července měla společnost 20 ks akcií ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč a v prosinci došlo k emisi nových akcií 998 000 ks ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč, v důsledku čehož došlo k navýšení základního kapitálu na 1 000 000 000 Kč.

V roce 2010 společnost poprvé z celého sledovaného období čerpala bankovní úvěry v rámci syndikovaného úvěru sjednaného mezi koncernem bank, které byly použity na inovace v podniku.

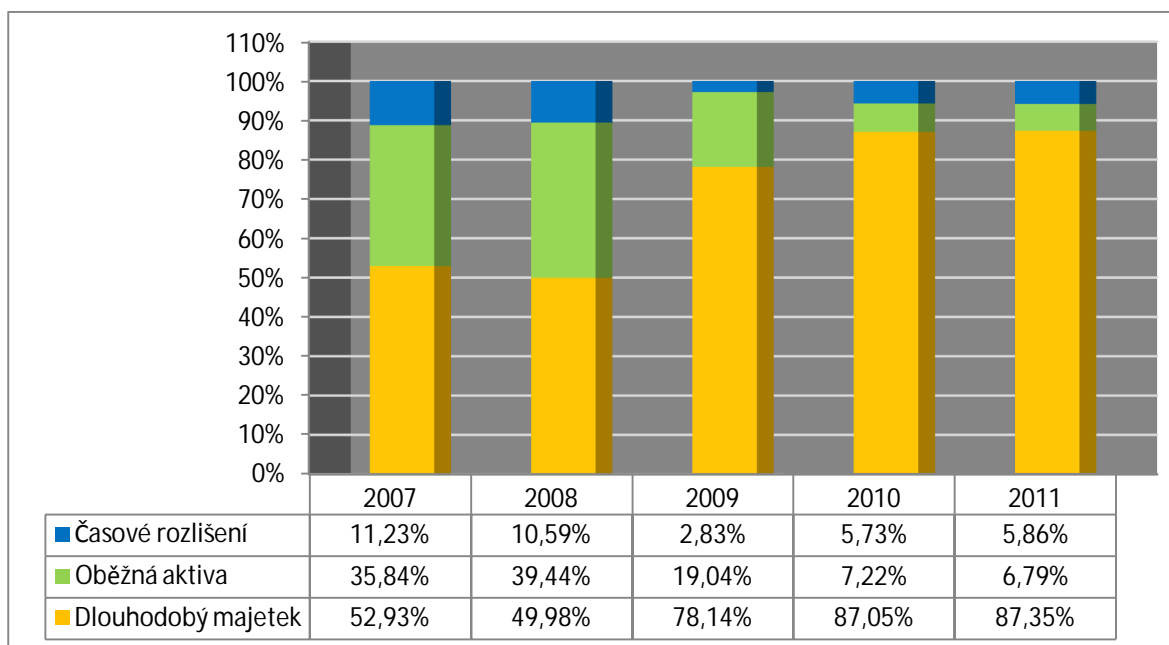
V roce 2010 a 2011 společnost dosáhla negativního výsledku hospodaření. V roce 2010 tomu tak bylo proto, že se jednalo o pokračující období ekonomické recese, které mělo dopad na celkový dopad tržeb. V obou letech byl tento výsledek hospodaření výrazně snížen vlivem úhrady nákladových úroků a vysokým odpisem dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Z grafu (Graf č. 2) je zřejmé, že v letech 2007 a 2008 byly podíly vlastního kapitálu a cizích zdrojů ustálené, dá se říci v poměru 3:1, avšak v roce 2009 došlo k násobnému zvýšení vlastního kapitálu z důvodu přecenění majetku. V následujícím roce došlo naopak k prudkému propadu vlastního kapitálu a ke ztrojnásobení cizích zdrojů, které začaly představovat více jak 90% podíl na celkové bilanční sumě pasiv. Tento stav setrval i v roce 2011.

#### **4.1.2 Vertikální analýza rozvahy**

Vertikální analýza rozvahy představuje procentní rozbor účetních výkazů. Při rozboru této analýzy se postupuje tak, že jednotlivé položky daného účetního období se vztahují k celkové bilanční sumě.





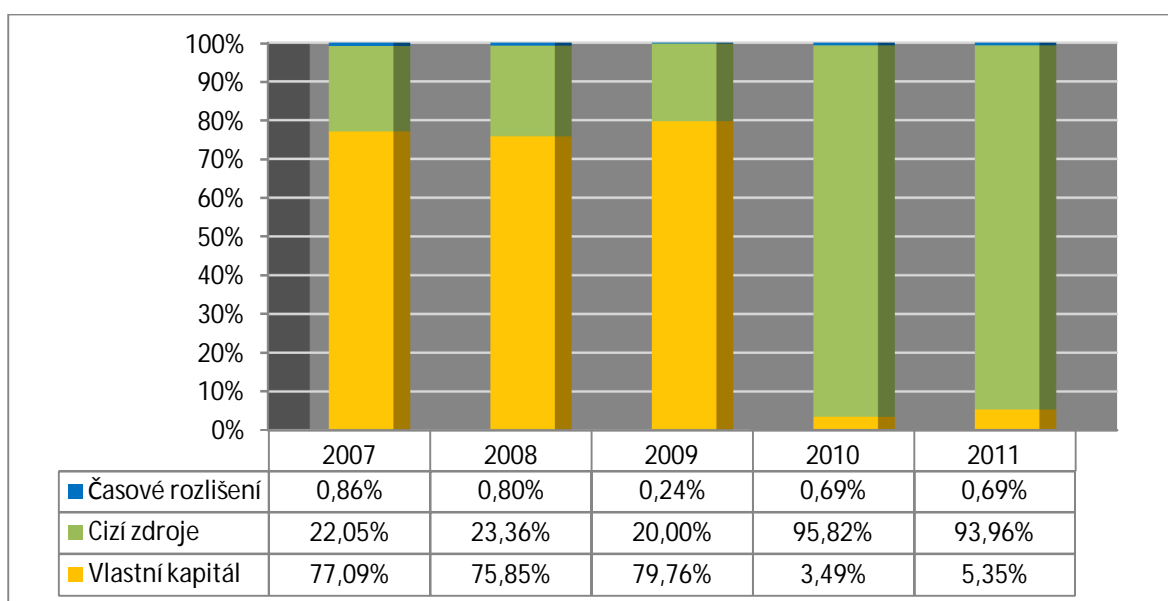
Graf č. 3 Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv

Tab. č. 6 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pohledávky za upsaný kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý majetek	52,93%	49,98%	78,14%	87,05%	87,35%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,34%	0,67%	0,16%	0,18%	0,19%
Dlouhodobý hmotný majetek	50,69%	47,94%	77,53%	86,37%	87,14%
Dlouhodobý finanční majetek	0,90%	1,37%	0,45%	0,49%	0,02%
Oběžná aktiva	35,84%	39,44%	19,04%	7,22%	6,79%
Zásoby	3,54%	3,16%	0,83%	1,02%	1,20%
Dlouhodobé pohledávky	1,65%	0,96%	0,37%	0,37%	0,43%
Krátkodobé pohledávky	10,90%	10,44%	2,80%	3,91%	3,18%
Krátkodobý finanční majetek	19,76%	24,88%	15,04%	1,92%	1,98%
Časové rozlišení	11,23%	10,59%	2,83%	5,73%	5,86%

Z tabulky (Tab. č. 6) uvedené výše vyplývá, že podíly dlouhodobého majetku a oběžných aktiv se v celém sledovaném období významně lišily. Mezi nejstálější roky patřila léta 2007 a 2008. V roce 2008 došlo k mírnému snížení dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě, jehož příčinou byla pokračující modernizace pivovaru, kdy společnost prodala nevyhovující objekty pivovaru Braník a jiný majetek. V souvislosti s těmito prodeji došlo k navýšení oběžných aktiv, konkrétně krátkodobého finančního majetku. Po skokovém navýšení podílu dlouhodobého majetku v roce 2009 můžeme sledovat jeho rostoucí tendenci. V posledním sledovaném roce dosahuje hodnoty 87 % na celkové bilanční sumě.

K tomuto růstu došlo v důsledku navýšení dlouhodobého hmotného majetku, a to z důvodu přecenění majetku a nákupu nových výrobních linek, pořízení obalů a výčepní technologie. U oběžných aktiv lze sledovat klesající hodnoty podílů v celém sledovaném období, přestože v absolutních číslech v letech 2007–2009 rostla. Nárůst absolutních hodnot byl způsoben kumulací krátkodobého finančního majetku na bankovních účtech, ke kterému docházelo v důsledku výše zmíněného prodeje majetku a jistý vliv mohl mít i připravovaný prodej novému vlastníkovi. Podíly dlouhodobých pohledávek na celkových aktivech naopak klesaly, což je následek uplatňování daňových ztrát z minulých let postupným rozpouštěním odložených daňových pohledávek.



Graf č. 4 Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv

Tab. č. 7 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv [v tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	77,09%	75,85%	79,76%	3,49%	5,35%
Základní kapitál	75,88%	68,83%	22,51%	7,82%	8,44%
Kapitálové fondy	0,01%	0,16%	51,59%	0,03%	6,20%
Rezervní fondy	2,18%	2,56%	0,93%	0,29%	0,30%
VH minulých let	-13,77%	-1,50%	0,00%	-0,96%	-5,02%
VH běžného úč. Období	12,78%	5,80%	4,72%	-3,69%	-4,57%
Cizí zdroje	22,05%	23,35%	20,00%	95,82%	93,96%
Rezervy	1,91%	1,31%	0,76%	0,30%	0,12%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	12,09%	50,36%	47,80%
Krátkodobé závazky	20,14%	22,04%	7,15%	9,86%	11,48%
Krátkodobé bank. Úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	35,30%	34,57%
Časové rozlišení	0,86%	0,80%	0,24%	0,69%	0,69%

Při pohledu na tabulku (Tab. č. 7) lze říci, že meziročně v celém sledovaném období byl poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů značně nevyrovnaný. V roce 2007 byl výrazně vyšší podíl výsledku hospodaření běžného účetního období než v roce 2008, neboť byly vyšší tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Cizí zdroje představovaly 22% podíl na celkových pasivech, přičemž krátkodobé závazky byly ve výši 20 %, poněvadž se zvýšily krátkodobé přijaté zálohy. V roce 2008 se mírně snížil podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, což bylo ovlivněno snížením výsledku hospodaření za běžné účetní období. V letech 2007–2009 dosahoval podíl vlastního kapitálu téměř 80 % na celkových pasivech. Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu byl základní kapitál, což se změnilo v roce 2009, kdy základní kapitál představoval jen 23 % na celkové bilanční sumě. Tento výrazný pokles základního kapitálu nastal kvůli zvýšení kapitálových fondů z důvodu přecenění majetku kvůli nadcházející fúzi.

V důsledku změny struktury akcií a základního kapitálu lze vysledovat i výrazné snížení základního kapitálu, jehož podíl se v posledních dvou letech sledovaného období pohyboval kolem 8 % na celkové bilanční sumě. Naopak cizí zdroje přesáhly hranici 90 %. V roce 2010 i 2011 významně narostly dlouhodobé závazky, a to především díky čerpání úvěru od mateřské společnosti Starbev Netherlands B.V. a od dceřiné společnosti Staropramen Slovakia. Zároveň byly v těchto letech čerpány i krátkodobé bankovní úvěry, které tvořily 35 % na celkové bilanční sumě.

## **4.2 Analýza výkazu cash flow a výkazu zisku a ztráty**

Podklady pro vyhodnocení analýzy cash flow a výkazu zisku a ztráty byly čerpány z účetních výkazů, které jsou uvedeny v příloze PII a PIII.

### **4.2.1 Analýza výkazu cash flow**

Analýzou výkazu cash flow je možné zjistit, kolik podnik vyprodukoval peněžních prostředků a na co tyto prostředky dále použil.

Tab. č. 8 Analýza výkazu cash flow

	2007	2008	2009	2010	2011
Stav pen. prostředků na začátku období	319 763	894 383	1 241 516	2 298 263	245 947
Cash-flow z provozní činnosti	734 920	878 701	9 254 107	-1 499 091	754 117
Cash-flow z investiční činnosti	-159 258	-498 208	-9 842 474	-145 268	-265 999
Cash-flow z finanční činnosti	-1 042	-33 360	1 642 914	-407 957	-499 070
Čisté zvýšení/snížení pen. prostředků	574 620	347 133	1 054 547	-2 052 316	-10 952
Stav pen. prostředků na konci období	894 383	1 241 516	2 296 063	245 947	234 995

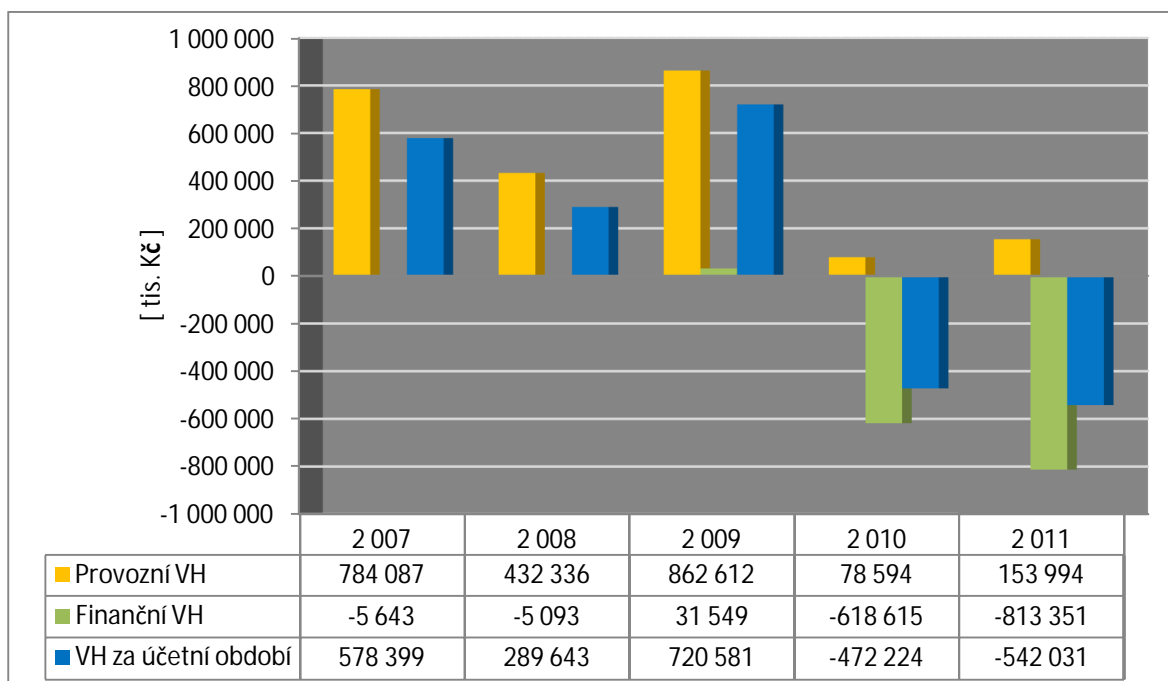
V tabulce (Tab. č. 8) je možné sledovat, jak se vyvíjelo cash flow v jednotlivých letech podle činnosti, a to cash flow provozní, investiční a finanční. Cash flow z provozní činnosti bylo v letech 2007–2009 kladné, což znamená, že příjmy z provozní činnosti převýšily výdaje, které byly s tou činností spojené. Cash flow z provozní činnosti se významně změnilo v roce 2009, kdy došlo k více jak desetinásobnému nárůstu. Příčinou tohoto výrazného rozdílu mezi lety 2008 a 2009 bylo zvýšení položky goodwill a oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, a to z důvodu již několikrát zmiňované fúze. V roce 2010 se cash flow z provozní činnosti dostalo do záporných hodnot, jelikož byly ovlivněny všechny položky výkazu, a to vlivem poklesu výsledku hospodaření před zdaněním, úprav o nepeňěžní operace a zároveň došlo k výraznému poklesu u změny potřeby pracovního kapitálu.

Cash flow z investiční činnosti bylo po celou dobu sledovaného období záporné, což prokazuje investiční činnost podniku. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009, a to především nabytím dlouhodobých aktiv, zejména pak dlouhodobého majetku.

Cash flow z finanční činnosti dosahoval, kromě roku 2009, rovněž záporných hodnot. V roce 2009 bylo dosaženo kladné hodnoty z důvodu výrazného nárůstu u položky dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti. Opačný trend lze sledovat v roce 2011, kdy došlo u této položky k úbytku.

#### 4.2.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Při hodnocení výkazu zisku a ztráty se zaměříme především na výsledky hospodaření (provozní, finanční a za běžné účetní období). Dále bude pozornost zaměřena na srovnání výkonů a výkonové spotřeby.



Graf č. 5 Vývoj jednotlivých položek hospodaření

Tab. č. 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát [v tis. Kč]	změna 08/07		změna 09/08		změna 10/09		změna 11/10	
	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %	Abs.	v %
Tržby za prodej zboží	-19 042	-26,71	-5 848	-11,19	95 763	206,35	-53 539	-37,66
Náklady vynaložené na prod.zboží	-8 301	-25,75	-4 974	-20,78	44 282	233,51	-10 240	-16,19
Obchodní marže	-10 741	-27,50	-604	-2,13	51 211	184,79	-43 299	-54,86
Výkony	252 720	6,73	-24 319	-0,61	-444 597	-11,17	354 418	10,02
Výkonová spotřeba	87 478	3,39	-420 225	-15,76	-250 460	-11,15	251 540	12,61
Přidaná hodnota	154 501	12,73	395 302	28,90	-142 926	-8,11	59 579	3,68
Osobní náklady	-36 410	-7,73	35 922	8,26	-23 494	-4,99	-4 926	-1,10
Daně a poplatky	-14 484	-66,97	-2 659	-37,23	10 485	233,83	-8 154	-54,47
Odpisy DNM a DHM	-19 468	-4,34	-4 151	-0,97	624 859	146,88	-60 302	-5,74
Tržby z prodeje DM a mat.	-433 213	-86,92	8 075	12,39	-21 605	-29,50	9 920	19,21
Zúst. cena prodaného DM a mat.	-181 182	-79,10	2 996	6,26	-8 891	-17,48	1 062	2,53
Změna stavu rezerv	138 661	-63,67	88 553	-111,91	3 017	32,02	73 632	591,90
Ostatní provozní výnosy	-25 029	-40,73	31	0,09	12 604	34,58	-1 730	-3,53
Ostatní provozní náklady	160 893	444,85	-147 529	-74,86	26 115	52,72	-8 943	-11,82
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-351 751</b>	<b>-44,86</b>	<b>430 276</b>	<b>99,52</b>	<b>-784 018</b>	<b>-90,89</b>	<b>81 400</b>	<b>103,57</b>
Tržby z prodeje cen. papírů a podílů	0	-	0	-	19	-	-19	-100,00
Prodané cenné papíry a podíly	735	-	-735	-100,00	19	-	-19	-100,00
Výnosy z DFM	0	-	0	-	18 240	-	29 024	159,12
Náklady z přecenění cen. papírů	0	-	0	-	18 915	-	-3 228	-17,07

Výnosové úroky	23 679	198,50	-12 090	-33,95	-20 502	-87,18	-2 155	-71,45
Nákladové úroky	0	-	137	-	822 713	600 520,44	-116 057	-14,10
Ostatní finanční výnosy	37 108	170,25	-45 459	-77,17	263 665	1 961,06	-247 188	-89,20
Ostatní finanční náklady	59 502	151,14	-93 593	-94,66	69 939	1 325,36	93 702	124,58
Finanční výsledek hospodaření	550	-9,75	36 642	-719,46	-650 164	-2 060,81	-194 736	31,48
Daň z příjmů za běžnou činnost	-62 445	-31,22	35 980	26,15	-241 377	-139,06	-474 234	699,49
VH za běžnou činnost	-288 756	-49,92	430 938	148,78	-1 192 805	-165,53	-69 807	14,78
VH před zdaněním	-351 201	-45,12	466 918	109,29	-1 434 182	-160,39	-119 336	22,10

Z tabulky (Tab. č. 9) a grafu (Graf č. 5) je patrné, že provozní výsledek hospodaření byl v celém sledovaném období kolísavý, nicméně stále kladný. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2009, a to 862 mil. Kč. Tohoto výsledku bylo dosaženo především úsporami na straně výkonové spotřeby. Naopak v roce 2010 došlo k výraznému poklesu, a to až o 91 %, tedy na 79 mil. Kč, přestože pokračoval nastavený trend v poklesu výkonové spotřeby. Příčinou takto výrazného poklesu provozního výsledku hospodaření bylo snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, který souvisel s pokračující ekonomickou recesí, a také zvýšení spotřební daně. Dalším důvodem bylo zvýšení nákladů v podobě odpisů hmotného a nehmotného majetku, které vznikly v důsledku oceňovacího rozdílu při pořízení pivovaru Ostravar a z rozdílu z přecenění na základě ocenění znalcem pro účely fúze.

Finanční výsledek hospodaření kromě roku 2009 dosahoval záporných hodnot. To ale bývá u tohoto výsledku hospodaření obvyklé. Pokud je tento výsledek hospodaření kladný, znamená to, že má podnik dostatečné množství finančních prostředků, které může dále investovat. Tento výsledek byl výrazně ovlivněn v roce 2010, kdy se několikanásobně zvýšily nákladové úroky, které plynuly z dlouhodobých úvěrů a bankovních úvěrů.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost dosáhl nejlepšího výsledku v roce 2009, jak již vyplynulo z předcházející analýzy provozního a finančního výsledku hospodaření. Jeho hodnota činila 720 mil. Kč, což byl nárůst oproti předcházejícímu roku o 431 mil. Kč. V roce 2010 a 2011 došlo k poklesu čistého zisku, nejvíce pak v roce 2010, kdy se čistý zisk propadl o 160 %.

### 4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Pro účely hodnocení analýzy rozdílových ukazatelů byl použit nejužívanější ukazatel, tedy čistý pracovní kapitál. Podklady pro výpočet této analýzy byly získány z rozvahy společ-

nosti. Do výpočtu byl zahrnut i podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, jehož charakteristickým rysem je zjištění krátkodobé finanční stability podniku.

Tab. č. 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu

[tis. Kč]	2007	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	1 622 434	1 968 158	2 905 513	923 344	805 036
Krátkodobé závazky	493 213	520 820	426 871	499 967	376 678
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1 129 221</b>	<b>1 447 338</b>	<b>2 478 642</b>	<b>423 377</b>	<b>428 358</b>
Podíl ČPK na OA	69,60%	73,54%	85,31%	45,85%	53,21%

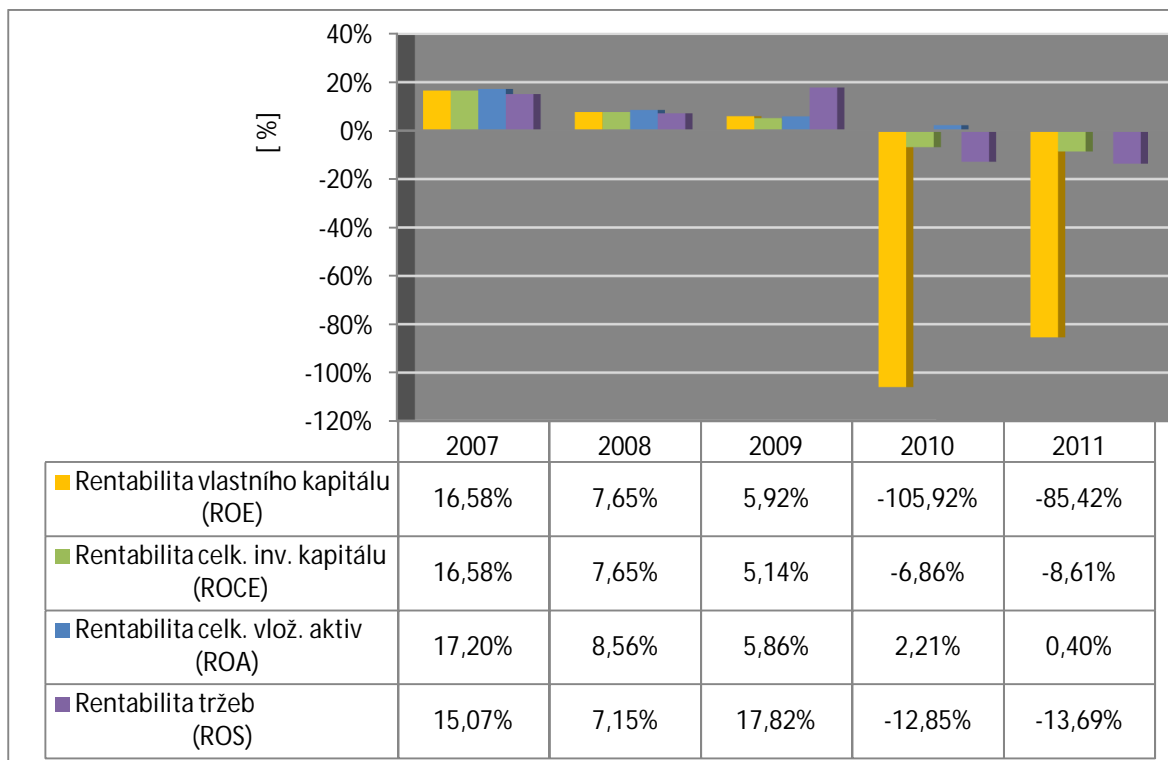
Z provedené analýzy čistého pracovního kapitálu společnosti lze vyčíst, že v celém sledovaném období dosahovaly výsledky kladných hodnot, z čehož vyplývá, že krátkodobé závazky vykazovaly vždy nižší hodnotu než oběžná aktiva. V letech 2007–2009 došlo k postupnému růstu ČPK. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009, a to 85 %, kterou tvořily převážně volné finanční prostředky na bankovních účtech. V následujícím roce 2010 bylo dosaženo naopak nejnižší hodnoty, kdy příčinou bylo výrazné snížení oběžných aktiv, které klesly na třetinovou hodnotu předchozího roku. Nicméně lze konstatovat, že v posledních dvou letech se podíly čistého pracovního kapitálu pohybovaly v doporučených hodnotách, které by měly být mezi 30 % – 50 %.

#### 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové finanční ukazatele se vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek), mezi kterými existuje určitá souvztažnost. Jde o formu číselného vztahu mezi jednotlivými ukazateli. Informace pro zpracování těchto analýz byly čerpány z účetních výkazů z let 2007–2011, které jsou uvedeny PI a PII.

##### 4.4.1 Analýza rentability

Analýza rentability patří k nejsledovanějším ukazatelům, poněvadž se získají informace o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Čím je ukazatel vyšší, tím je pro podnik příznivější.



Graf č. 6 Vývoj ukazatelů rentability

Z grafu (Graf č. 6) lze vysledovat, že rentabilita vlastního kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2007, a to 17 %, což znamená, že výnosnost vlastního kapitálu byla 17 %. Důvodem byla výše dosaženého zisku, jenž byl navýšen o tržby z prodeje dlouhodobého majetku. Následně měl tento ukazatel klesající tendenci v celém sledovaném období. Pokles v roce 2008 byl zapříčiněn dosažením nižšího čistého zisku, který klesl oproti předchozímu roku o 289 mil. Kč. V roce 2009 rentabilita vlastního kapitálu stále klesala, ačkoliv bylo dosaženo nejvyššího zisku v celém sledovaném období. Příčinou bylo několikanásobné zvýšení vlastního kapitálu, především kapitálových fondů, z důvodu plánované fúze společnosti. V roce 2010 a 2011 se sledovaný ukazatel propadl do záporných hodnot, a to v důsledku negativního výsledku hospodaření za běžnou činnost, který byl ovlivněn finančním výsledkem hospodaření. U finančního výsledku hospodaření totiž došlo k velkému nárůstu nákladových úroků, které byly v předchozích letech nulové.

Rentabilita celkového investovaného kapitálu měla v prvních třech letech shodný vývoj jako rentabilita vlastního kapitálu, jelikož v tomto období společnost nevykazovala žádné dlouhodobé závazky. V roce 2010 byly tyto závazky navýšeny díky čerpání dlouhodobých úvěrů od mateřské a dceřiné společnosti a bankovních úvěrů.

Pro výpočet rentability celkových vložených aktiv byl použit EBIT, což je součet výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. Rentabilita vložených aktiv měla v ana-

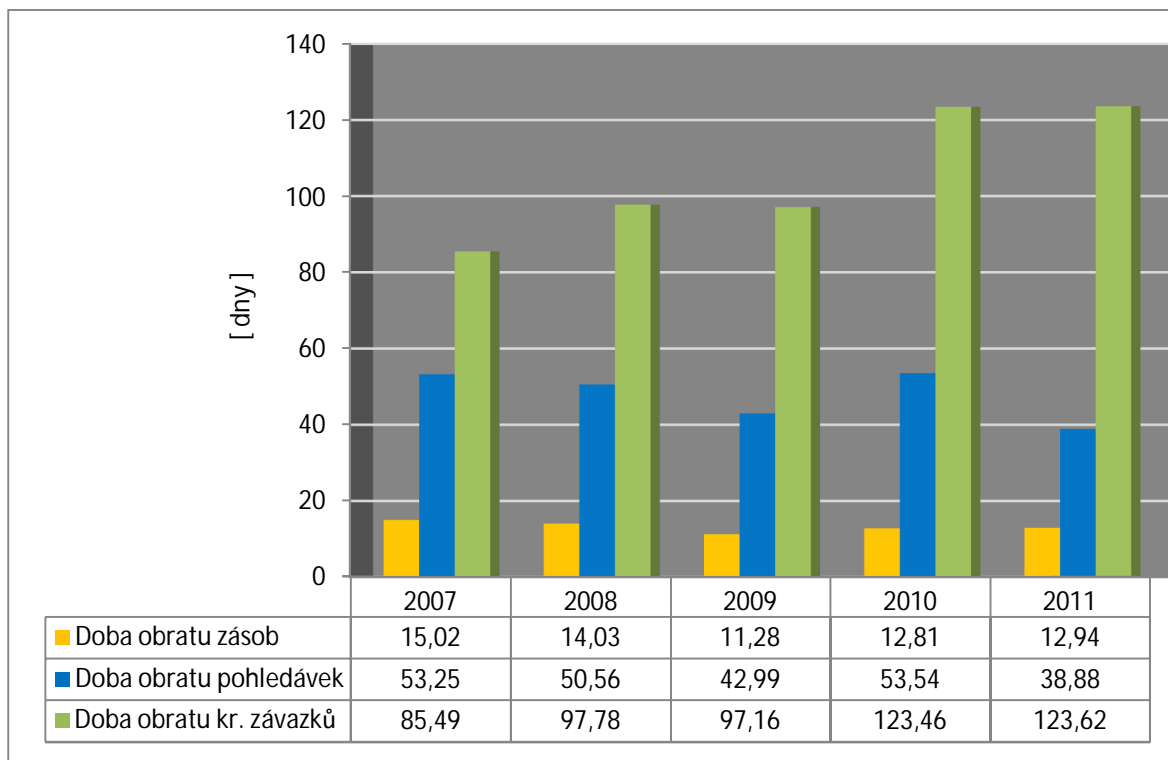


lyzovaném období klesající trend, takže byly vykazovány relativně nízké hodnoty. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007, k čemuž přispěl jak prodej objektu pivovaru Braník, tak úspěšný rok z hlediska výsledku hospodaření. V roce 2008 rentabilita vložených aktiv klesla. To bylo zapříčiněno snížením výsledku hospodaření před zdaněním oproti předchozímu roku. V roce 2009 došlo opět k poklesu, přestože bylo dosaženo nejvyššího hrubého zisku z celého sledovaného období. Příčinou byl výrazný nárůst celkových aktiv, především dlouhodobého hmotného majetku, a to o 10,3 mld. Kč z důvodu již zmiňované přípravy k fúzi podniku. V roce 2010 a 2011 se hodnoty zase snižovaly. Ačkoliv se v posledních dvou letech výsledek hospodaření před zdaněním dostal do záporných hodnot, EBIT zůstal kladný, poněvadž došlo k vysokému nárůstu nákladových úroků, které byly zapříčiněny dlouhodobými a bankovními úvěry.

Rentabilita tržeb měla v analyzovaném období velmi kolísavý průběh. Po poklesu v roce 2008, kdy se rentabilita snížila o polovinu oproti předchozímu roku na 7 %, zaznamenal tento ukazatel prudký vzestup. V roce 2009 dosáhla rentabilita tržeb nejvyšší hodnoty 18 %, protože společnost vykazovala vysoký čistý zisk, kterého bylo dosaženo zejména díky úsporám ve výkonové spotřebě. Je tedy možné říci, že 1 Kč tržeb přinesla 17 haléřů zisku. Tak jako u ostatních ukazatelů rentability, i rentabilita tržeb zaznamenala velký propad v roce 2010 a 2011, kdy lze při pohledu na graf (Graf č. 6) zjistit, že se dostal do záporných hodnot. Lze tedy říci, že podnik měl nízké tržby na to, aby mohl generovat zisk. V roce 2010 totiž došlo k poklesu tržeb, což společně s nákladovými úroky zapříčinilo, že i výsledek hospodaření byl záporný. V roce 2011 se sice tržby zvýšily, ale úměrně s nimi i výkonová spotřeba. Nepříznivý čistý zisk byl opět ovlivněn nákladovými úroky.

#### **4.4.2 Analýza aktivity**

Ukazatel aktivity měří, s jakou efektivností podnik hospodaří se svými aktivy. Lze získat informaci o tom, kolikrát se určitá aktiva obrátí v tržbách nebo výnosech. Cílem každé společnosti je zvyšování počtu obrátek.



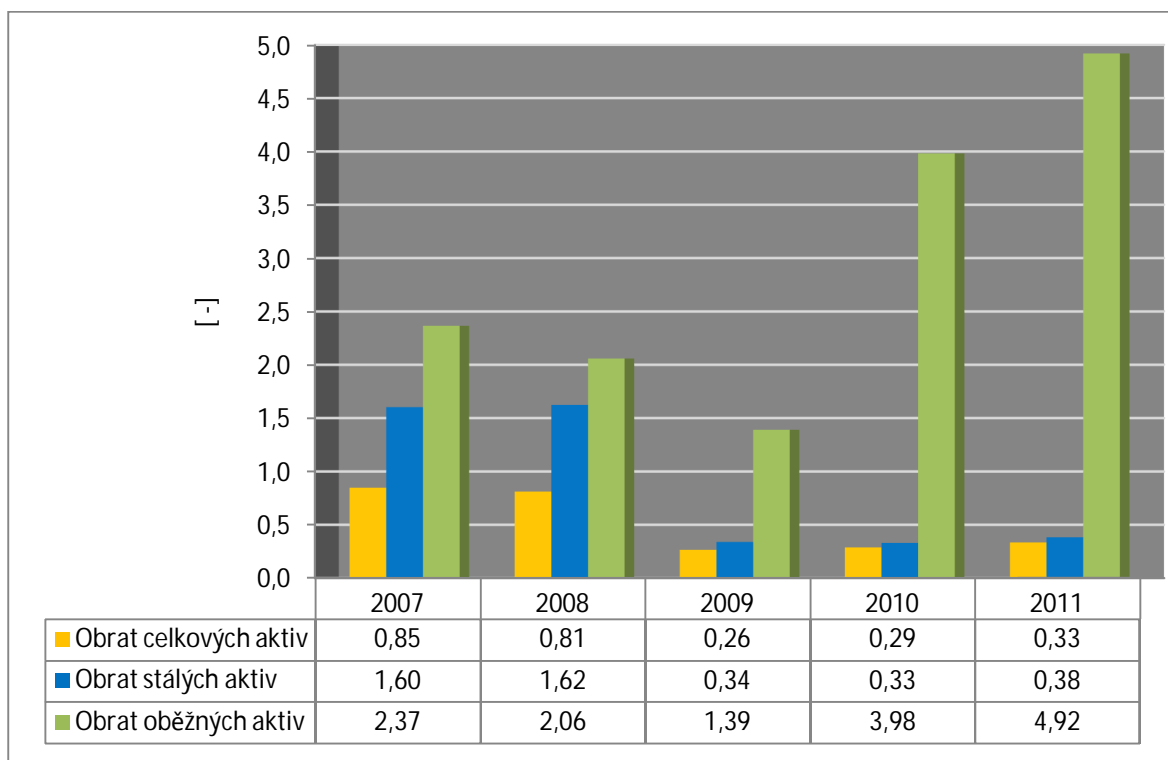
Graf č. 7 Doba obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků

Z grafu (Graf č. 7) je zřejmé, že doba obratu zásob se pohybovala v průměru 13 dní. Mezi lety 2007–2009 měla doba obratu zásob klesající tendenci, v následujících letech se však ustálila na 12 dnech. Za poklesem stavu zásob je snaha společnosti o optimalizaci logistických procesů a snižování zásob na skladě. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2009, kdy byly zásoby v podniku vázány jen 11 dní.

Doba obratu pohledávek udává, jak dlouho čeká podnik, než mu budou uhrazeny pohledávky. Pro podnik je nejpříznivější, když je tato doba co nejkratší. V prvních třech letech docházelo k postupnému snižování doby obratu pohledávek, a to v důsledku klesající výše pohledávek, čili lepší platební morálky odběratelů, ale zároveň v tomto období významně rostly i tržby. V roce 2009 byl pokles tohoto ukazatele ovlivněn především snížením pohledávek o 86 091 tis. Kč, poněvadž tržby se prakticky neměnily. V roce 2010 činila doba inkasa pohledávek 54 dnů, stejně jako tomu bylo v roce 2007. Ovšem v roce 2011 bylo dosaženo nejlepšího výsledku u tohoto ukazatele, kdy se doba obratu snížila až na 39 dní.

Doba obratu krátkodobých závazků říká, kolik dní trvá, než podnik uhradí své závazky a využívá tak bezplatný obchodní úvěr. V celém sledovaném období měl tento ukazatel stoupající tendenci. Zároveň se dá říci, že doba obratu krátkodobých závazků byla vždy dvojnásobně vyšší než doba obratu pohledávek, mimo roku 2011, kdy doba pohledávek

byla třetinová než u závazků. Tento ukazatel je pro podnik velmi příznivý, poněvadž může své prostředky mezitím využívat k jiným účelům.



Graf č. 8 Obrat celkových, stálých a oběžných aktiv

Obrat celkových aktiv měří, jak efektivně jsou využívána aktiva podniku, přičemž hodnoty by měly dosahovat minimálně 1. Z výše uvedeného grafu (Graf č. 8) vyplývá, že podnik nedocílil doporučené hodnoty ani v jednom roce, pouze v roce 2007 se k této hodnotě přiblížil. Z toho plyne, že podnik nevyužíval svá aktiva efektivně a k jejich obratu nedošlo ani jednou za rok. V roce 2009–2011 byly tyto hodnoty nízké z důvodu přecenění majetku společnosti kvůli plánované fúzi, která proběhla v roce 2010, čímž byla navýšena celková aktiva a zásadně tak ovlivněn také výsledek obratu celkových aktiv.

Obrat stálých aktiv vyjadřuje, s jakou efektivností jsou využívány stroje a budovy a hodnotí, kolikrát se obrátí v tržby za rok. V roce 2008 lze sledovat mírný nárůst, který byl způsoben větším růstem tržeb než stálých aktiv. Nicméně v následujících letech lze zaznamenat stejný trend, jako u obratu stálých aktiv, a to ze stejných důvodů, jaké jsou popsány výše.

Obrat oběžných aktiv vyjadřuje, jak intenzivně podnik využívá oběžná aktiva. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2009, jelikož došlo k výraznému zvýšení oběžných aktiv, konkrétně finančních prostředků na bankovních účtech, a to o 1 mld. Kč oproti před-

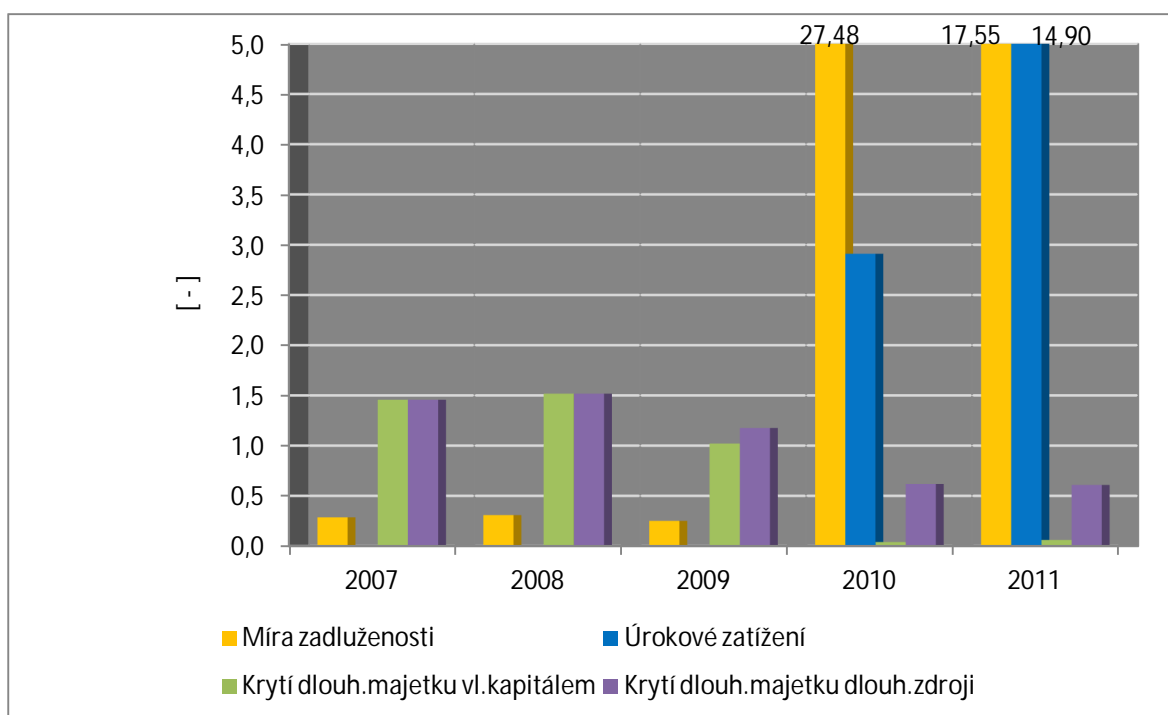
chozímu roku. V následujících letech se obrat oběžných aktiv postupně zvyšoval, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, a to 4,92.

#### 4.4.3 Analýza zadluženosti

Ukazatel zadluženosti udává vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku a zároveň měří rozsah, v jakém podnik využívá k financování dluhy. U této analýzy platí zlaté pravidlo, a to, že cizí kapitál by neměl převyšovat vlastní kapitál.

Tab. č. 11 Ukazatele zadluženosti

ZADLUŽENOST	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	22%	23%	20%	96%	94%
Míra zadluženosti	0,29	0,31	0,25	27,48	17,55
Úrokové zatížení	0,00	0,00	0,00	2,91	14,90
Krytí dlouh. majetku vl. kapitálem	1,46	1,52	1,02	0,04	0,06
Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,46	1,52	1,18	0,62	0,61



Graf č. 9 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti

Dle výše uvedených výpočtů společnost dodržela zlaté pravidlo financování v prvních třech letech sledovaného období, což znamená, že podíl cizích zdrojů nepřevýšil podíl vlastního kapitálu, takže to lze hodnotit pozitivně. Opačná situace ale nastala v roce 2010, což bylo způsobeno snížením vlastního kapitálu a velkým nárůstem dlouhodobých zdrojů z důvodu čerpání úvěrů od mateřské a dceřiné společnosti a bankovních úvěrů.

V odborné literatuře se uvádí, že by se doporučená hodnota celkové zadluženosti měla pohybovat mezi 30 % – 60 %. Jak lze vyčíst z tabulky (Tab. č. 11), ani v jednom roce společnost nevykazovala zadluženost v uvedených hodnotách. V letech 2007–2009 se zadluženost pohybovala kolem 20 %, což znamená, že podnik nebyl závislý na cizích zdrojích a k financování aktiv využíval z 80 % vlastní zdroje. V roce 2009 došlo k mírnému poklesu ukazatele, a to i přesto, že se některé položky rozvahy navýšily kvůli plánované fúzi. Nicméně položky podstatné pro výpočet rostly úměrně, zvýšila se trojnásobně jak celková aktiva, tak cizí zdroje. Jak již bylo uvedené výše, situace se obrátila v roce 2010 a 2011, kdy byla společnost závislá na cizích zdrojích. Společnosti byly poskytnuty dlouhodobé úvěry od mateřské a dceřiné společnosti a také bankovní úvěry v rámci syndikovaného úvěru sjednaného mezi koncernem bank.

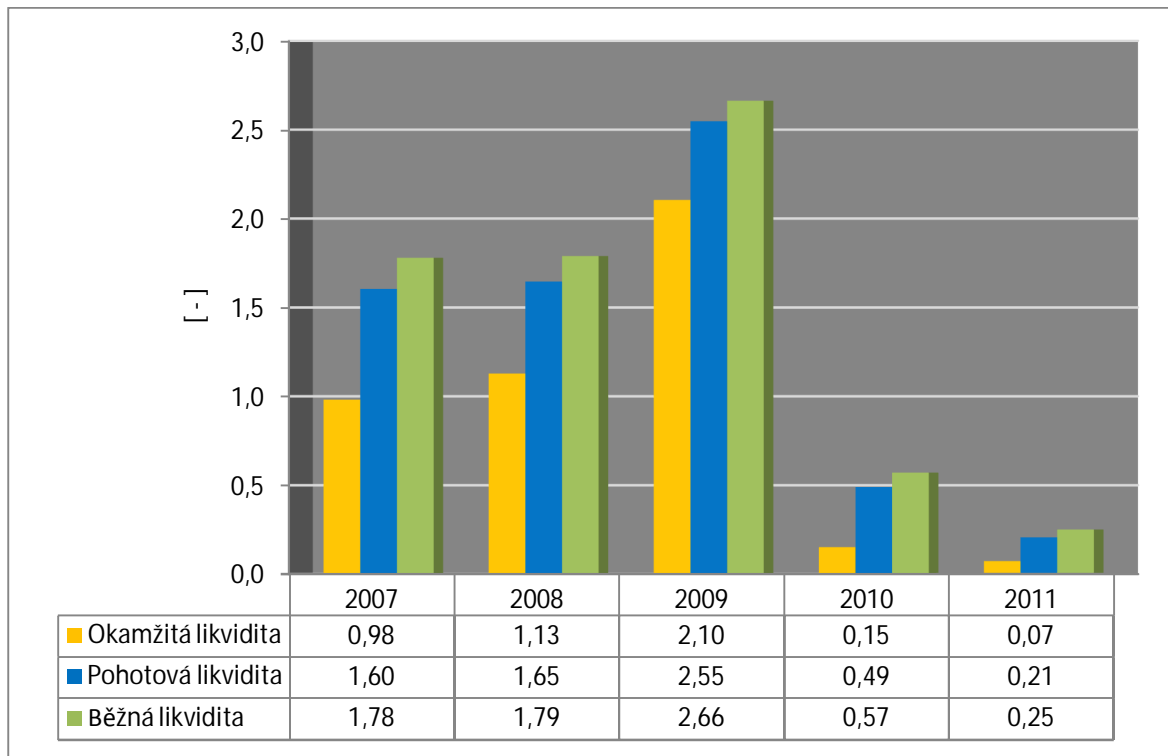
Z tabulky (Tab. č. 11) výše uvedené lze konstatovat, že míra zadluženosti mezi lety 2007–2009 nepřesáhla 100 %, což znamená, že cizí zdroje ani jednou nepřevyšovaly vlastní kapitál. V tomto časovém horizontu tedy mohla společnost žádat o poskytnutí úvěrů a zároveň by ani nebyla rizikovým klientem. Vzhledem k čerpání úvěrů od mateřské, dceřiné společnosti a od bank v letech 2010–2011 tento ukazatel několikanásobně překročil jeho mezní hranici. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2010, kdy míra zadluženosti činila 27,48.

Ukazatel úrokového zatížení nám vyjadřuje, kolik procent z našeho zisku nám odčerpávají placené úroky. Tento ukazatel by neměl přesáhnout 40% hranici. V prvních třech letech jsou výsledky nulové, jelikož společnost nečerpala žádná bankovní úvěry a tím pádem ani nehradila nákladové úroky. Naopak v roce 2010 a 2011 byly hrazeny vysoké nákladové úroky, které nepříznivě ovlivnily samotný výsledek hospodaření, následně i tento ukazatel, a v důsledku toho byla několikanásobně překročena doporučená hranice.

U ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobými zdroji je doporučovaná hodnota vyšší než 1. Při pohledu na tabulku (Tab. č. 11) je zřejmé, že hodnoty vyšší než 1 bylo dosaženo v letech 2007–2009, z čehož vyplývá, že podnik využíval ke krytí oběžných aktiv vlastní kapitál i dlouhodobé zdroje, čili dal přednost stabilitě před výnosem. Naopak v roce 2010 a 2011 dosahovalo krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem prakticky nulových hodnot. I ukazatel krytí dlouhodobými zdroji byl nižší než doporučovaná hodnota, což znamená, že podnik v tomto období musel část svého dlouhodobého majetku krýt krátkodobými zdroji.

#### 4.4.4 Analýza likvidity

Ukazatel likvidity podává informace o tom, jak je podnik schopen splácet včas své krátkodobé závazky.



Graf č. 10 Ukazatele likvidity

Okamžitá likvidita je nejpřesnějším ukazatelem schopnosti hradit právě splatné závazky, neboť zohledňuje pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Doporučovaná hodnota Ministerstva průmyslu a obchodu je 0,2–0,5. Z grafu (Graf č. 10) lze tedy vyčíst, že mezi lety 2007–2009 byly hodnoty výrazně nad doporučením. V roce 2008 byla hodnota vyšší než 1, což znamenalo, že podnik byl schopen uhradit své veškeré krátkodobé závazky okamžitě. V roce 2009 byl koeficient okamžité likvidity vysoký, což bylo zapříčiněno velkým množstvím finančních prostředků na bankovním účtu. Podnik mohl tyto pohotové finanční prostředky využít efektivněji. Obrat nastal v roce 2010, kdy se ukazatel dostal těsně pod hranici doporučené hodnoty a v roce 2011 klesl prakticky na minimum. K prudkému poklesu došlo vlivem čerpání krátkodobých bankovních úvěrů a tím pádem k navýšení krátkodobých závazků.

Pohotová likvidita oproti okamžité likviditě zahrnuje ještě pohledávky a poměruje je s krátkodobými závazky. Doporučené hodnoty dle MPO by se měly pohybovat mezi 1,0–1,5. Z grafu (Graf č. 10) je zřejmé, že těchto hodnot nebylo dosaženo ani v jednom roce.

V letech 2007–2008 bylo dosaženo hodnot vyšších. Podnik byl tedy schopen hradit své závazky, aniž by musel prodat své zásoby. V roce 2008 došlo k menšímu nárůstu hodnoty oproti předchozímu roku v důsledku zvýšení krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. V roce 2009 dosáhl ukazatel nejvyšší hodnoty, a to 2,55, což bylo způsobeno výrazným růstem krátkodobého finančního majetku o 1 mld. Kč. Nízké hodnoty pod doporučením v letech 2010 a 2011 byly opět ovlivněny nárůstem bankovních úvěrů.

Běžná likvidita vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Doporučené hodnoty se pohybují od 1,5–2,5. Nejlepších hodnot v daném rozmezí bylo dosaženo v letech 2007/2008. V roce 2008 lze zaznamenat mírné zvýšení ukazatele, což bylo ovlivněno zvýšením krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. V roce 2009 dosáhla běžná likvidita nejvyšší hodnoty. To bylo jako u předchozího roku ovlivněno růstem oběžných aktiv, konkrétně krátkodobým finančním majetkem. Navíc došlo ke snížení krátkodobých závazků, což mělo také pozitivní vliv na zvýšení tohoto ukazatele. Opět v letech 2010 a 2011 klesly hodnoty ukazatele pod doporučenou hranici, jelikož došlo ke snížení oběžných aktiv, konkrétně finančních prostředků, a zároveň došlo k nárůstu krátkodobých závazků v podobě bankovních úvěrů.

Pokud vyhodnotíme likviditu celkově, je možné říci, že v prvních třech letech neměla společnost problém se splácením svých závazků, protože se hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity pohybovaly v rámci konzervativní strategie, případně byly vyšší. V letech 2010 bylo dosaženo velmi nízkých hodnot, jelikož došlo k nárůstu krátkodobých úvěrů, které ovlivnily všechny ukazatele.

## 5 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST

Hlavním cílem bakalářské práce je vyhodnocení finančního zdraví podniku společnosti Pivovary Staropramen s.r.o., a to na základě zjištěných výsledků a dále navržení potřebných opatření a doporučení ke zlepšení finanční situace podniku.

Společnost Pivovary Staropramen s.r.o. prošla během sledovaných pěti let výraznými změnami. V prosinci roku 2009 došlo ke změně vlastníka společnosti a k prodeji akcií společnosti Starbev Czech republic. Podnik se tak stal součástí pivovarnické skupiny Starbev. Dalším zásadním okamžikem v tomto roce byla připravovaná fúze se společností Malving Consulting a.s. s rozhodným datem 1. ledna 2010. Díky fúzi došlo k ocenění obchodního jmění znalcem. Vznikl tak rozdíl z přecenění majetku, který byl vykázán jako oceňovací rozdíl k nabytému majetku a dosáhl hodnoty 9 712 522 tis. Kč včetně daňového závazku ve výši 1 845 379 tis. Kč. Tyto události významně ovlivnily výsledky finanční analýzy.

Zaměřením se na majetkovou a kapitálovou strukturu lze konstatovat, že v prvních třech letech sledovaného období celková bilanční suma rostla, rapidně však v roce 2009 vlivem fúze, v následujících letech pak došlo k mírnému poklesu.

V roce 2008 se podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech snížil, a to z důvodu prodeje objektu pivovaru Braník. V letech 2009–2011 naopak podíl dlouhodobého majetku na oběžných aktivech významně narostl z důvodu již zmiňovaného oceňovacího rozdílu. V roce 2009 došlo ke změně struktury kapitálu, základní kapitál se tak podílel jen 22 % na celkové bilanční sumě, což byl pokles o 46 % oproti předchozímu roku. Obrat nastal v roce 2010 a 2011, kdy se vlastní kapitál podílel jen kolem 5 % na celkové bilanční sumě.

Na základě provedení analýzy výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že tržby měly v prvních třech letech stoupající tendenci. K poklesu došlo v roce 2010, který souvisel s pokračující ekonomickou recesí a se zvýšením spotřební daně. Výsledek hospodaření lze hodnotit pozitivně v prvních třech letech analyzovaného období, kdy společnost dosahovala zisku. V roce 2010 a 2011 se podnik dostal do ztráty v důsledku vysokých nákladových úroků a zvýšení nákladů v podobě odpisů hmotného a nehmotného majetku.

Z provedené analýzy čistého pracovního kapitálu lze konstatovat, že měl v celém sledovaném období kladné hodnoty, což znamená, že podnik disponoval dostatečnými prostředky na splácení svých krátkodobých závazků. Velmi dobrých výsledků u analýzy likvidity bylo dosaženo v prvních třech letech. V roce 2010 a 2011 se hodnoty dostaly mimo doporučení,



což bylo ovlivněno čerpáním krátkodobých úvěrů. Ukazatele rentability vykazovaly příznivé výsledky mezi lety 2007–2009, avšak v následujících letech byly výsledky bohužel v záporných číslech, a to vlivem negativního výsledku hospodaření. Zlepšující se výsledky je možné vysledovat u doby obratu pohledávek, jelikož se po celou dobu snižovala. Zároveň docházelo k postupnému zvyšování doby obratu krátkodobých závazků. Celková zadluženost podniku nedosahovala ani v jednom roce doporučených hodnot, které jsou 30 % – 60 %. V prvních třech letech se pohybovaly kolem 20 % a naopak v následujících letech se přibližovaly k 100 %. V letech 2010 a 2011 byly vykázány vysoké hodnoty u úrokového zatížení oproti předchozím letem, kdy společnost nečerpala žádné bankovní úvěry. V těch letech bylo dosaženo i vysoké míry zadluženosti, takže zjednodušeně lze konstatovat, že v těchto letech se zcela obrátily hodnoty vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Z hlediska výsledků finanční analýzy lze říci, že v prvních letech analyzovaného období firma dosahovala ve všech sledovaných oblastech příznivých výsledků. Od roku 2009, kdy společnost změnila vlastníka a následně se připravovala na fúzi, jež proběhla v roce 2010, došlo k zásadním změnám u některých položek v rozvaze, v jejichž důsledku došlo k ovlivnění všech výsledků v následujících letech. V roce 2009 došlo k navýšení aktiv z důvodu oceňovacího rozdílu a krátkodobého finančního majetku, na straně pasiv se zvýšily kapitálové fondy a odložený daňový závazek. V roce 2010 došlo ke změně základního kapitálu na 1 mld. Kč a v tomto i následujícím roce společnost čerpala dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, z čehož plynuly vysoké nákladové úroky. Těmito položkami byly v zásadě nejvíce ovlivněny výsledky.

Finanční analýza odhalila některé problémy ve firmě. Jako zásadním problémem se jeví vysoká celková zadluženost podniku v posledních dvou letech, kdy firma využívala výhradně cizích zdrojů. Tato situace vznikla čerpáním dlouhodobých a krátkodobých úvěrů a úhradou vysokých nákladových úroků. Nový vlastník společnosti tyto úvěry využívá k inovacím a rozvoji v podniku, jako např. PET balení, 5hl tanky, nealko v KEG balení atd. Ačkoliv by podnik neměl být takto zatěžován cizími zdroji, troufáme si odhadovat, že tato vysoká zadluženost je dočasná a investice přinesou do budoucna větší zisky, což je i v souladu se strategií společnosti. V letech 2007–2009 byla zadluženost naopak velmi nízká, podniku by v té době mohl přinést úsporu vyšší podíl cizího kapitálu, protože cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní.

Dalším bodem, na který by se měla firma zaměřit, je zvyšování ziskovosti. Firma by měla neustále usilovat o zvyšování zisku, který stabilizuje finanční situaci podniku a zároveň

zlepšuje ukazatele rentability. Navrhujeme tedy zaměřit se na snižování nákladů, které ovlivňují výši zisku. Zejména pak na náklady, které plynou z provozní činnosti, především na pořízení materiálu a služeb. Bylo by vhodné provést personální audit, na základě něhož by bylo možné snížit mzdové náklady. Úspory lze nalézt i u zaměstnaneckých benefitů, kde by bylo možné jejich přehodnocení, omezení či poskytování až na základě hospodářského výsledku. Dalším požadavkem na růst ziskovosti je neustálé zvyšování efektivity. Nicméně zvyšování rentability je velmi složité rozhodování, poněvadž je ovlivněna všemi činnostmi podniku.

Dalším krokem k zlepšení finanční situace podniku by bylo zvýšení tržeb, což by mělo pozitivní vliv na více ukazatelů, a to na rentabilitu tržeb a rentabilitu vlastního kapitálu. Je ale jisté, že v době ekonomické krize, kdy je vysoká nezaměstnanost i zadluženost domácností, nebude snadné tržby navyšovat. Domníváme se, že pokles ceny by neměl zásadní podíl na zvýšení tržeb, neboť lidé stále častěji vyhledávají nákupy ve slevových akcích, čímž dochází k tomu, že spotřebitel nenakupuje svoje oblíbené pivo, ale pivo s nižší cenou. Pro společnost není příznivé ani to, že neustále dochází k poklesu čepovaného piva s vyšší marží než u láhvového, protože spotřebitelé z důvodů uvedených výše omezují zbytečné potřeby. Z tohoto důvodu si myslíme, že je nutné hledat neustále mezery na trhu, přicházet s novinkami a hledat nový okruh spotřebitelů (jako např. úspěšné uvedení ochucených piv na trh).

U doby obratu pohledávek bylo možné sledovat klesající tendenci. Tuto úroveň by měla společnost stále udržovat, případně by se měla zaměřit na pozdě platící obchodní partnery. Je více kroků, jak přinutit obchodní partnery k včasným úhradám, přičemž mezi negativní činnost patří např. zasílání urgencí nebo účtování úroků z prodlení. Existují však i skutečnosti, které pozitivně motivují zákazníky, aby včas hradili své závazky. Jednou z variant rychlejšího inkasa jsou množstevní slevy, splátkový kalendář, nabídnutí skonta, pokud bude zapláceno před lhůtou splatností, anebo slevy při hotovostní platbě.

Dále bychom firmě doporučili zaměřit se na stav zásob. V průběhu sledovaného období lze vysledovat klesající tendenci, ale v roce 2010 a 2011 došlo opět k menšímu nárůstu, což není pozitivní, poněvadž velké množství zásob váže finanční prostředky. Je důležité stále optimalizovat logistické procesy, aby na skladu nebylo nejen velké množství materiálu, surovin, nedokončené výroby, ale ani hotových výrobků, jelikož zvyšují náklady na skladování. Je nezbytné rovněž optimálně využívat výrobní kapacity, čímž se zvýší efektivnost aktiv a zároveň podnik docílí vyšších tržeb.

Z analýzy likvidity bylo zjištěno, že pohotová a okamžitá likvidita se v letech 2007–2009 pohybovala vysoce nad doporučenými hodnotami, což znamená, že společnost nevyužívala efektivně finanční prostředky. Zejména v roce 2009 měla na bankovních účtech 2,3 mld. Kč. V tomto případě navrhuje, aby společnost volné peněžní prostředky lépe investovala, a to buď do inovací, nebo modernizace podniku, případně je zde i možnost investice do cenných papírů (akcie, obligace, směnky, podílové listy apod.). Tím, že podnik bude efektivněji využívat finanční prostředky, zvýší se i rentabilita vložených aktiv a rentabilita vlastního kapitálu. Je ale dost pravděpodobné, že společnost záměrně kumulovala finanční prostředky ve zmiňovaném roce právě na nové inovace, které už původní vlastník ale nerealizoval kvůli prodeji společnosti. Právě nový vlastník následující roky investoval do inovací, čerpal na ně krátkodobé finanční úvěry, které v těchto letech negativně ovlivnily výsledky likvidity.

V neposlední řadě bychom zmínili význam marketingové strategie podniku. Nelze pochybovat o významu reklamy na společnost, ani o tom, jak je pro podnik důležitá, i když stojí nemalé náklady. Ať už se jedná o reklamní spoty v televizi, rozhlase, či o billboardy, jejich důležitost v dnešní době neustále roste. Další možností je prezentace pivovaru jako partnera různých sportovních či kulturních akcí a hudebních festivalů, kde zároveň dochází i k samotnému představení a prodeji produktů. Především v posledních 5 letech roste význam reklamy na sociálních sítích, prostřednictvím kterých je možné pořádat různé soutěže a jiné marketingové akce.

## ZÁVĚR

Pivo je tradičním a populárním nápojem, jehož tradice je v historii České republiky hluboce zakořeněna. České pivo je známé i v zahraničí, a to zejména pro svou kvalitu, chuť a osvěžující říz. A také díky společnosti Pivovary Staropramen s.r.o., která věnuje jeho výrobě maximální péči, můžeme být na české pivo náležitě hrdí.

Z výsledků finanční analýzy plyne, že společnost prošla ve sledovaném období výraznými změnami z důvodu prodeje společnosti v roce 2009 a následnou fúzí v roce 2010. Tyto skutečnosti měly pak významný vliv na vývoj všech ukazatelů, které byly v rámci finanční analýzy sledovány. Z tohoto důvodu se i domníváme, že negativní výsledky hospodaření nevyplývají ze špatného řízení podniku, ale jsou z velké míry důsledkem vlastnických změn společnosti.

Rok 2009 byl pro většinu společností ve znamení ekonomické krize. Ani společnost Pivovary Staropramen s.r.o. nebyla výjimkou. V tomto roce poprvé po šesti letech klesly celkové prodeje. Nepříznivá ekonomická situace ovlivnila chování jak spotřebitelů, tak i zákazníků. Spotřebitelé více zareagovali na pokles svého disponibilního příjmu a omezili zejména návštěvy hospod a restaurací. Proto v tomto roce společnost kladla důraz na klíčové značky Staropramen z důvodu očekávaného poklesu tržního podílu u značek z levnějšího segmentu a současně podpořili prodej lahví a plechovek. Kromě změny chování domácích spotřebitelů se na výsledcích domácích prodeje projevily také úbytky zahraničních návštěvníků, především v turisticky atraktivních lokalitách Česka.

V roce 2010 bylo české pivovarnictví nadále poznamenáno ekonomickou recesí a špatná situace na trhu byla navíc umocněna zvýšením spotřební daně, s čímž souviselo i zdražení piva. Vzhledem k těmto nepříznivým podmínkám byl opět zaznamenán meziroční pokles o 7 %. Společnost vsadila na investice do klíčových značek a na oživení trhu zavedením novinek, což byl v tomto roce unikátní Staropramen 11° a praktické balení Braník Dvoulitr v PET obalu.

Pivovary Staropramen měly velmi úspěšný rok 2011. Společnost i přes stagnující spotřebu piva v ČR překonala třímilionovou hranici prodaných hektolitrů piva, což bylo o 8 % více než v předchozím roce. Za tímto výborným výsledkem stála úspěšná inovační strategie, která neustále hledá nové příležitosti na trhu a podporuje prodej značky Staropramen do zahraničí. Společnost investovala do nové stáček linky na stále oblíbenější PET láhve. Následně uvedla na trh dvě klíčové novinky: Staropramen nefiltrovaný a Staropramen Co-

ol Lemon. Zejména Staropramen Cool Lemon rozpoutal nebývalý zájem o piva s příchutí ovoce a oslovil tak nové spotřebitele, kteří často nebyli typickými konzumenty piva. Staropramen nefiltrovaný naopak zaujal především tradiční pivaře.

Cílem této práce bylo teoreticky popsat možnosti pro posouzení finančního zdraví podniku a následně tyto poznatky aplikovat v praxi, čímž nám bylo umožněno získat cenné znalosti o fungování firmy. Domnívám se, že vytyčené cíle byly splněny a lze je využít v praxi.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory, bankéře, manažery, podnikatele a drobné akcionáře*. Praha: Management Press, 1994. ISBN 8085603624.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2
- [3] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005, xiii. ISBN 8071793213.
- [5] KONEČNÝ, Jiří. *Podniková ekonomika*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2010. ISBN 978-80-7318-771-2.
- [6] KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. ISBN 80-86754-57-x.
- [7] MACEK, Jan, Rudolf KOPEK a Jitka SINGEROVÁ. *Ekonomická analýza podniku*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2006. ISBN 80-7043-446-5.
- [8] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [9] MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [10] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- [11] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007, v. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [14] STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech: [co odhalí finanční analýza: kdy je investice výhodná]*. Brno: Computer Press, 2006, vi. ISBN 80-251-0913-5.

## INTERNETOVÉ ZDROJE

- [15] Výroční zpráva Pivovary Staropramen 2007. [online]. [cit. 2012-11-04]. Dostupné z: <http://iom.vse.cz/wp-content/uploads/2008/03/Staropramen-vzprava2007cz.pdf>
- [16] Výroční zpráva Pivovary Staropramen 2008. [online]. [cit. 2012-11-04]. Dostupné z: <http://iom.vse.cz/wp-content/uploads/2008/03/Staropramen-vzprava2008cz.pdf>
- [17] Výroční zpráva Pivovary Staropramen 2009. [online]. [cit. 2012-11-04]. Dostupné z: [http://www.vyrocnizprava.cz/fotky/1\\_499\\_Pivovary%20Staropramen\\_VZ\\_09\\_.pdf](http://www.vyrocnizprava.cz/fotky/1_499_Pivovary%20Staropramen_VZ_09_.pdf)
- [18] Výroční zpráva Pivovary Staropramen 2010. [online]. [cit. 2012-11-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypissl?subjektId=isor%3a10019321&dokumentId=B+15349%2fSL19%40MSPH&kl=f2xyca>
- [19] Výroční zpráva Pivovary Staropramen 2011 [online]. [cit. 2012-11-04]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypissl.pdf?subjektId=isor%3a10019321&dokumentId=B+15349%2fSL27%40MSPH&partnum=0&variant=1&klic=7dksed>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní
EBT	Zisk před zdaněním
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
ROA	Ukazatel rentability celkových vložených aktiv
ROCE	Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu
ROE	Ukazatel rentability vlastního kapitálu
ROS	Ukazatel rentability tržeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál



**SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ**

Obrázek č. 1 Logo společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.....	39
Obrázek č. 2 SWOT analýza.....	41
Graf č. 1 Vývoj struktury aktiv .....	45
Graf č. 2 Vývoj struktury pasiv.....	46
Graf č. 3 Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv.....	49
Graf č. 4 Grafické znázornění vertikální analýzy pasiv .....	50
Graf č. 5 Vývoj jednotlivých položek hospodaření .....	53
Graf č. 6 Vývoj ukazatelů rentability .....	56
Graf č. 7 Doba obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků .....	58
Graf č. 8 Obrat celkových, stálých a oběžných aktiv.....	59
Graf č. 9 Grafické znázornění ukazatelů zadluženosti .....	60
Graf č. 10 Ukazatele likvidity .....	62

**SEZNAM TABULEK**

Tab. č. 1 Vzor rozvahy .....	18
Tab. č. 2 Vzor výkaz zisku a ztráty .....	19
Tab. č. 3 Vzor cash flow .....	20
Tab. č. 4 Horizontální analýza aktiv .....	45
Tab. č. 5 Horizontální analýza pasiv .....	47
Tab. č. 6 Vertikální analýza aktiv .....	49
Tab. č. 7 Vertikální analýza pasiv .....	50
Tab. č. 8 Analýza výkazu cash flow .....	52
Tab. č. 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	53
Tab. č. 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	55
Tab. č. 11 Ukazatele zadluženosti.....	60

## **SEZNAM PŘÍLOH**

PŘÍLOHA P I: Rozvaha společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

PŘÍLOHA P II: Výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

PŘÍLOHA P III: Výkaz cash-flow společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

PŘÍLOHA P I: Rozvaha společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

Rozvaha aktiv [ tis. Kč]		2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	4 526 748	4 990 859	15 261 761	12 784 868	11 850 227
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	2 396 102	2 494 257	11 925 080	11 128 751	10 351 270
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	60 649	33 475	24 114	22 890	22 170
B.I.I.	Zřizovací výdaje					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3.	Software	55 122	32 942	17 511	14 917	8 102
4.	Ocenitelná práva	133	34			3 650
5.	Goodwill					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			1 712	1 621	978
7.	Nedokončený DNM	5 394	499	4 891	6 352	9 440
8.	Poskytnuté zálohy na DNM					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	2 294 722	2 392 459	11 832 822	11 042 641	10 326 843
B.II.I.	Pozemky	138 543	138 055	138 415	138 415	117 582
2.	Stavby	637 826	641 090	591 974	558 369	563 683
3.	Samostatné mov. věci a soub. mov. věcí	1 418 358	1 516 707	1 356 196	1 209 775	1 186 056
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů					
5.	Základní stádo a tažná zvířata					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	216	216	115	260	260
7.	Nedokončený DHM	80 739	82 459	24 187	65 907	30 595
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	590				10 772
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	18 450	13 932	9 721 935	9 069 915	8 417 895
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	40 731	68 323	68 144	63 220	2 257
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	30 395	61 176	63 802	60 406	481
2.	Podíly v úč. jedn. pod podstatným vlivem					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
4.	Půjčky a úvěry – ovl. a říd. os., podst. vliv					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	10 336	7 147	4 342	2 814	1 776
6.	Požizovaný DFM					
7.	Poskytnuté zálohy na DFM					
C.	Oběžná aktiva	1 622 434	1 968 158	2 905 513	923 344	805 036
C.I.	Zásoby	160 157	157 806	126 705	130 757	142 378
C.I.1.	Materiál	74 201	78 445	64 911	64 682	66 902
2.	Nedokončená výroba a polotovary	36 813	39 265	25 724	22 921	25 286
3.	Výrobky	39 293	38 053	35 610	40 405	49 570
4.	Zvířata					
5.	Zboží	9 850	2 043	460	2 749	620
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	74 681	48 016	55 874	46 673	50 985
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	23 023	29 718	36 485	42 075	47 875
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
3.	Pohledávky - podstatný vliv					
4.	Pohl. za spol., členy druž. a za úč. sdruž.					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy			4 470	4 598	3 110
6.	Dohadné účty aktivní					
7.	Jiné pohledávky					

Rozvaha aktiv [ tis. Kč ]		2007	2008	2009	2010	2011
8.	Odložená daňová pohledávka	51 658	18 298	14 919		
C. III.	Krátkodobé pohledávky	493 213	520 820	426 871	499 967	376 678
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	456 551	497 031	319 042	339 950	306 970
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba			84 501	19	
3.	Pohledávky - podstatný vliv					
4.	Pohl. za spol., členy druž. a za úč. sdruž.					
5.	Soc. zabezpečení a zdrav. pojištění					
6.	Stát - daňové pohledávky	5 293	225	8 446	138 810	39 930
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	13 271	15 885	7 838	5 254	5 417
8.	Dohadné účty aktivní	15 266	7 302	6 704	14 495	23 907
9.	Jiné pohledávky	2 832	377	340	1 439	454
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	894 383	1 241 516	2 296 063	245 947	234 995
C.IV.1.	Peníze	2 072	1 074	712	6 596	14 130
2.	Účty v bankách	892 311	1 240 442	2 295 351	239 351	220 865
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
4.	Požizovaný KFM					
D.I.	Časové rozlišení	508 212	528 444	431 168	732 773	693 921
D.I.1.	Náklady příštích období	488 036	506 106	417 404	700 497	666 170
2.	Komplexní náklady příštích období					
3.	Příjmy příštích období	20 176	22 338	13 764	32 276	27 751

Rozvaha pasiv [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
PASIVA CELKEM (v tis. Kč)		4 526 748	4 990 589	15 261 761	12 784 868	11 850 227
A.	Vlastní kapitál	3 489 498	3 785 559	12 172 117	445 837	634 579
A.I.	Základní kapitál	3 434 949	3 434 949	3 434 949	1 000 000	1 000 000
A.I.1.	Základní kapitál	3 434 949	3 434 949	3 434 949	1 000 000	1 000 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3.	Změny základního kapitálu					
A.II.	Kapitálové fondy	615	7 961	7 874 027	3 508	735 023
A.II.1.	Emisní ážio					
2.	Ostatní kapitálové fondy					735 000
3.	Oceň. rozdíly z přec. majetku a závazků	615	7 961	6 884	3 508	23
4.	Oceň. rozdíly z přec. při přeměnách			7 867 143		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní	98 689	127 881	142 560	36 771	36 029
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	98 002	126 922	141 404	36 029	36 029
2.	Statutární a ostatní fondy	687	959	1 156	742	
	Výsledek hospodaření minulých let	-623 154	-74 875		-122 218	-594 442
	Nerozdělený zisk minulých let					
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-623 154	-74 875		-122 218	-594 442
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	578 399	289 643	720 581	-472 224	-542 031
B.	Cizí zdroje	998 151	1 165 564	3 052 522	12 250 385	11 134 214
B.I.	Rezervy	86 472	65 417	116 132	37 995	14 028
B.I.1.	Rezervy podle zvl. právních předpisů					
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3.	Rezerva na daň z příjmů			108 287	32 167	10 148
4.	Ostatní rezervy	86 472	65 417	7 845	5 828	3 880
B.II.	Dlouhodobé závazky			1 845 379	6 438 697	5 664 257

Rozvaha pasiv [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů				48 164	136 141
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba				4 661 524	3 931 278
3.	Závazky - podstatný vliv					
4.	Závazky ke spol., čl. druž. a k úč. sdruž.					
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
6.	Vydané dluhopisy					
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
8.	Dohadné účty pasivní					
9.	Jiné závazky				8 116	5 724
10.	Odložený daňový závazek			1 845 379	1 720 893	1 591 114
B.III.	Krátkodobé závazky	911 679	1 100 147	1 091 011	1 260 553	1 359 841
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	340 709	450 184	475 734	554 320	665 590
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba			43 609		
3.	Závazky - podstatný vliv					
4.	Závazky ke spol., čl. druž. a k úč. sdruž.					
5.	Závazky k zaměstnancům	20 648	22 763	22 059	21 763	20 114
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. poj.	11 215	11 210	10 449	11 440	11 475
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113 026	99 041	108 296	135 674	130 493
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	193 304	315 720	257 088	311 390	336 691
9.	Vydané dluhopisy					
10.	Dohadné účty pasivní	232 078	142 836	173 505	220 726	184 030
11.	Jiné závazky	699	58 393	271	5 240	11 448
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci				4 513 140	4 096 088
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé				4 155 746	2 246 324
2.	Krátkodobé bankovní úvěry				357 394	1 849 764
3.	Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I.	Časové rozlišení	39 099	39 736	37 122	88 646	81 434
C.I.1.	Výdaje příštích období			138	41 961	34 759
2.	Výnosy příštích období	39 099	39 736	36 984	46 685	46 675

PŘÍLOHA P II: Výkaz zisku a ztráty společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

Výkaz zisku a ztráty [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
I.	Tržby za prodej zboží	71 297	52 255	46 407	142 170	88 631
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	32 239	23 938	18 964	63 246	53 006
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	39 058	28 317	27 713	78 924	35 625
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	3 752 870	4 005 590	3 981 271	3 536 674	3 891 092
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 767 707	3 998 124	3 996 139	3 533 481	3 871 489
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-14 837	7 466	-14 868	3 193	19 603
II.3.	Aktivace					
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	2 578 426	2 665 904	2 245 679	1 995 219	2 246 759
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	1 161 453	1 307 691	1 097 413	831 748	976 768
B.2.	Služby	1 416 973	1 358 213	1 148 266	1 163 471	1 269 991
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	1 213 502	1 368 003	1 763 305	1 620 379	1 679 958
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	471 139	434 729	470 651	447 157	442 231
C.1.	Mzdové náklady	344 364	314 771	345 421	329 236	322 018
C.2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	240	230	220		
C.3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	116 894	111 901	115 767	111 843	112 016
C.4.	Sociální náklady	9 641	7 827	9 243	6 078	8 197
D.	Daně a poplatky	21 627	7 143	4 484	14 969	6 815
E.	Odpisy DNM a DHM	449 050	429 582	425 431	1 050 290	989 988
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu (ř. 20+21)	498 383	65 170	73 245	51 640	61 560
III.1	Tržby z prodeje DM	467 854	24 282	40 173	21 053	9 597
III.2	Tržby z prodeje materiálu	30 529	40 888	33 072	30 587	51 963
F.	Zůst. cena prodaného DM a mat. (ř. 23+24)	229 049	47 867	50 863	41 972	43 034
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	199 025	7 713	20 678	13 137	6 135
F. 2.	Prodaný materiál	30 024	40 154	30 185	28 835	36 899
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek ..	-217 791	-79 130	9 423	12 440	86 072
IV.	Ostatní provozní výnosy	61 444	36 415	36 446	49 050	47 320
H.	Ostatní provozní náklady	36 168	197 061	49 532	75 647	66 704
V.	Převod provozních výnosů					0
I.	Převod provozních nákladů					0
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11-12-17-18+19-22-25+26-27+28-29)	784 087	432 336	862 612	78 594	153 994
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů				19	
J.	Prodané cenné papíry a podíly		735		19	
VII.	Výnosy z DFM (ř. 34+35+36)				18 240	47 264
VII.1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách a v úč. j.					
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouh. cen. papírů a podílů				18 240	47 264
VII.3.	Výnosy z ostatního DFM					
VIII.	Výnosy z KFM					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění cen. papírů a derivátů					
L.	Náklady z přecenění cen. papírů a derivátů				18 915	15 687
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve fin. obl.					
X.	Výnosové úroky	11 929	35 608	23 518	3 016	861
N.	Nákladové úroky			137	822 850	706 793
XI.	Ostatní finanční výnosy	21 796	58 904	13 445	277 110	29 922
O.	Ostatní finanční náklady	39 368	98 870	5 277	75 216	168 918

Výkaz zisku a ztráty [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+46-47)	-5 643	-5 093	31 549	-618 615	-813 351
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	200 045	137 600	173 580	-67 797	-117 326
Q.1.	-splatná	81 230	104 240	170 201	41 770	12 453
Q.2.	-odložená	118 815	33 360	3 379	-109 567	-129 779
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30+48-49)	578 399	289 643	720 581	-472 224	-542 031
XIII.	Mimořádné výnosy					
R.	Mimořádné náklady					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56+57)					
S.1.	-splatná					
S.2.	-odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53-54-55)					
T.	Převod podílu na výsledku hosp. společ. (+/-)					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52+58-59)	578 399	289 643	720 581	-472 224	-542 031
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30+48+53-54)	778 444	427 243	894 161	-540 021	-659 357



PŘÍLOHA P III: Výkaz cash-flow společnosti Pivovary Staropramen s.r.o.

Výkaz cash-flow [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	319 763	894 383	1 241 516	2 296 263	245 947
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti					
Z:	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	778 444	427 243	894 161	-540 021	-659 357
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-21 317	330 661	8 383 877	1 557 338	1 869 064
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	454 996	483 710	427 013	1 073 016	1 024 164
A.1.2.	Změna stavu:	-217 790	-164 811	7 976 298	-328 271	172 522
A.1.2.1.	goodwillu a oceň. rozdílu k nab. majetku		4 518	7 871 662		
A.1.2.2.	rezerv a opravných položek	-217 790	-169 329	104 636	-328 271	172 522
A.1.3.	Zisk (-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-268 829	-16 569	-19 495	-7 916	-3 462
A.1.4.	Zisk (-) ztráta (+) z prodeje cenných papírů		735			
A.1.5.	Výnosy z dividend a podílů na zisku					
A.1.6.	Vyúčtované nákladové a výnosové úroky	-11 929	-35 608	-23 381	819 834	705 932
A.1.7.	Případné úpravy o ostatní nepen. operace	22 235	63 204	23 442	675	-30 092
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, finančními a mimořádnými položkami	757 127	757 904	9 278 038	1 017 317	1 209 707
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	-32 613	127 450	14 602	-1 463 300	179 593
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti a aktivních účtů časového rozlišení	-147 019	-63 166	151 386	-181 322	40 817
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti a pasivních účtů časového rozlišení	103 617	148 707	-169 780	-1 270 471	151 153
A.2.3.	Změna stavu zásob	3 883	-11 132	28 723	-11 507	-12 377
A.2.4.	Změna stavu finančního majetku, který není zahrnut do peněžních prostředků	6 906	53 041	4 273		
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, fin. a mimořádnými položkami	724 514	885 354	9 292 640	-445 983	1 389 300
A.3.	Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků			-137	-802 836	-699 591
A.4.	Přijaté úroky	10 406	35 608	23 518		
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období		-42 261	-61 914	-250 272	64 408
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy					
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	734 920	878 701	9 254 107	-1 499 091	754 117
	Peněžní toky z investiční činnosti					
B.1.	Nabytí stálých aktiv	-633 389	-522 490	-9 882 647	-272 078	-380 180
B.1.1.	Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-627 165	-516 687	-9 869 662		
B.1.2.	Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	-6 224	-5 803	-12 985		
B.1.3.	Nabytí dlouhodobého finančního majetku					
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	467 854	24 282	40 173	42 328	114 162
B.2.1.	Příjmy z prodeje dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	467 854	24 282	40 173	21 072	9 597
B.2.2.	Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku				21 256	104 565
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	6 277			84 482	19
B***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-159 258	-498 208	-9 842 474	-145 268	-265 999
	Peněžní toky z finančních činností					
C.1.	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti		-33 360	1 842 000	-108 932	-1 233 328
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-1 042		-199 086	-299 025	734 258

Výkaz cash-flow [ tis. Kč ]		2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
C.2.1.	Zvýšení základního kapitálu, emisního ážia event. rezervního fondu				0	
C.2.2.	Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům					
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů					
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky					
C.2.5.	Platby z fondů tvořených ze zisku	-1 042				
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně			-199 086	0	
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-1 042	-33 360	1 642 914	-407 957	-499 070
F.	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	574 620	347 133	1 054 547	-2 052 316	-10 952
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	894 383	1 241 516	2 296 063	245 947	234 995