

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Řízení a analýza rizik ve finančním řízení  
a rozhodování**

**Risk analysis and management in the financial  
management and decision-making**

Andrea Malá

Plzeň 2015



## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Řízení a analýza rizik ve finančním řízení a rozhodování“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce za použití parametrů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni dne:

.....

podpis autora

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí diplomové práce paní Ing. Michaele Krechovské, Ph.D. za společné konzultace, odborné rady a připomínky, kterými přispěla k vypracování této diplomové práce.

Poděkování také patří společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s., která mi umožnila zpracování praktické části diplomové práce a také finančnímu oddělení za poskytnuté cenné informace a pravidelné konzultace.

# Obsah

Úvod .....	8
1 Riziko .....	10
1.1 Historie pojmu rizika .....	10
1.2 Pojem riziko .....	10
1.3 Parametry rizika .....	12
1.4 Zdroje rizika .....	13
1.5 Členění rizik .....	14
1.6 Základní pojmy .....	17
2 Finanční rizika .....	19
2.1 Tržní rizika .....	19
2.1.1 Měnové riziko .....	20
2.1.2 Úrokové riziko .....	21
2.1.3 Akciové riziko .....	24
2.1.4 Komoditní riziko .....	27
2.1.5 Odvozená rizika .....	28
2.2 Kreditní rizika .....	29
2.2.1 Úvěrové riziko .....	30
2.2.2 Riziko ztráty obchodu .....	31
2.2.3 Riziko vypořádání .....	31
2.3 Likvidní rizika .....	32
2.3.1 Riziko likvidity trhu .....	32
2.3.2 Riziko financování .....	32
3 Řízení rizik .....	34
3.1 Řízení tržních rizik .....	34
3.1.1 Value at Risk .....	34
3.1.2 Diverzifikace portfolia .....	35
3.1.3 Nákup derivátových nástrojů .....	35
3.1.4 Limity .....	38
3.2 Řízení kreditních rizik .....	39

3.2.1	Metody snížení rizikové angažovanosti .....	39
3.2.2	Metody zajištění kreditního rizika .....	41
3.2.3	Tržní metody zajištění kreditního rizika .....	42
3.2.4	Metody správy kreditního rizika .....	44
4	Profil společnosti.....	46
4.1	Základní informace .....	46
4.2	Skupina SABMiller, plc. ....	47
4.3	Předmět podnikání .....	48
4.4	Historie společnosti.....	49
4.5	Portfolio produktů .....	50
4.6	Poslání .....	53
4.7	Vize .....	53
4.8	Consumer Social Responsibility .....	54
4.9	Hospodářské výsledky.....	55
4.9.1	Tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb.....	55
4.9.2	Celkový objem prodeje piva.....	56
4.9.3	Export .....	57
5	Analýza podnikatelského prostředí.....	58
5.1	Externí prostředí.....	58
5.1.1	Makroprostředí.....	58
5.1.2	Mezoprostředí .....	63
5.2	Analýza interního prostředí .....	67
5.2.1	Analýza mikroprostředí.....	67
5.3	Závěry z analýzy prostředí.....	73
6	Analýza finančních rizik ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.....	75
6.1	Měnové riziko .....	76
6.2	Komoditní riziko .....	84
6.3	Úvěrové riziko .....	91
6.4	Úrokové riziko .....	96
7	Závěrečné zhodnocení a doporučení při řízení finančních rizik.....	105
7.1	Měnové riziko .....	105
7.2	Komoditní riziko .....	108
7.3	Úvěrové riziko .....	109

7.4 Úrokové riziko .....	112
Závěr .....	114
Seznam tabulek .....	117
Seznam obrázků .....	118
Seznam použitých zkratk .....	119
Seznam použité literatury .....	120
Seznam použitých internetových zdrojů.....	124
Seznam příloh .....	130
Přílohy .....	5
Abstrakt .....	20
Abstract.....	21

# Úvod

Každý podnikatelský subjekt při výkonu své činnosti obchoduje s dodavateli i odběrateli, což s sebou přináší nepředvídatelné možné problémy či náhodné jevy. Při obchodu je vždy vystaven určitému riziku, že uzavřený kontrakt nebude úspěšný, ceny komodit se budou v průběhu roku měnit, zboží nebude dodané včas a v požadované kvalitě, při exportu dojde ke změně kurzu obchodované měny a mnoho dalších jevů. Je tedy zřejmé, že na každou společnost, ať na malý podnik či na velkou nadnárodní korporaci, bude působit vliv jednoho či více rizik. Nezáleží tedy na velikosti podniku ani na jeho oblasti podnikání, protože rizika v obchodu se objevují téměř pokaždé a bez výjimky. Vždy je důležité charakterizovat všechna rizika, která působí na podnikatelský subjekt, analyzovat je a následně je řídit tak, aby se eliminoval jejich dopad. Zajištění se proti rizikům lze provést mnoha způsoby, zde však již záleží na typu společnosti, na velikosti kontraktu a v neposlední řadě na míře rizika, kterou je společnost ochotna akceptovat. Při výkonu činnosti na podnikatelský subjekt může působit několik druhů rizik, avšak při obchodování se nejčastěji setkáme s finančními riziky, kterými se bude diplomová práce detailněji zabývat.

Pro vypracování analýzy finančních rizik byla zvolena velmi významná společnost na českém pivovarnickém trhu s dlouholetou tradicí a jedinečným know-how, a to společnost Plzeňský Prazdroj, a.s.. Tento známý plzeňský pivovar se pyšní bohatou historií, která sahá až do roku 1842. Jedná se bezpochyby o lídra na trhu v oblasti pivovarnictví a také o jednu z největších společností v České republice. I takto velká firma se jistě potýká s mnoha riziky, které zásadně ovlivňují hospodaření podniku. Finanční rizika se dotýkají nejen tuzemských obchodů, ale ve velké míře i obchodů se zahraničními partnery. Vzhledem k tomu, že Plzeňský Prazdroj, a.s. je součástí druhé největší pivovarnické společnosti SABMiller, plc., je řízení rizik z části přeneseno na mateřskou společnost, která eliminuje finanční rizika především v mezinárodním obchodu. Svá tuzemská rizika si ve většině případů řídí sama plzeňská dceřiná společnost, tak aby zajištění se proti nepříznivým vlivům rizik bylo co nejúčinnější.

Cílem diplomové práce je analýza vybraných finančních rizik ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. spolu s doporučením, jak efektivněji řídit a spravovat finanční rizika. Teoretická část objasňující základní pojmy rizik je podkladem pro vypracování praktické části, která koresponduje s teoretickým základem. V první úvodní kapitole



bude objasněn pojem riziko, historický původ slova, jeho parametry, zdroje vzniku rizika a jeho možná členění. Druhá kapitola se bude zabývat pouze finančními riziky a jejich druhům. V této části se budeme věnovat tržním rizikům, kreditním rizikům a na závěr i rizikům likvidním. V teoretické části bude pokračovat i následující třetí kapitola, která poukáže na možnosti řízení finančních rizik. Čtvrtá kapitola představí společnost Plzeňský Prazdroj, a.s., její historii, oblast podnikání, portfolio produktů, dále poslání na trhu a její vizi do budoucna. V závěru kapitoly budou analyzovány dosažené hospodářské výsledky společnosti v posledních pěti letech. Čtvrtá kapitola nás seznámí s podnikatelským prostředím, ve kterém působí společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. Jedná se o analýzu makroprostředí, mezoprostředí a mikroprostředí společnosti. Po provedené interní a externí analýze bude následovat další prakticky zaměřená kapitola, která bude věnována přiblížení současného systému správy, řízení a eliminace finančních rizik ve společnosti. Součástí kapitoly je detailní analýza významných rizik, která se bezprostředně dotýkají společnosti a vyplývají z provedené analýzy podnikatelského prostředí. Poslední sedmá kapitola se bude zabývat návrhem zlepšení v oblasti řízení rizik a doporučení možných nových způsobů zajištění se proti rizikům.

# 1 Riziko

## 1.1 Historie pojmu rizika

Z historického hlediska lze původ slova riziko hledat v arabštině, latině či v řečtině (Tichý, 2006). Význam arabského slova *risq* označuje náhodné, avšak příznivé budoucí výsledky. Oproti tomu latinský výraz *riscum* byl dříve chápán v negativním smyslu a jeho význam se vztahoval k nepříznivým událostem především v lodní dopravě. Tento výraz se vztahoval k pochybnostem, které mohly během cesty po moři nastat a bylo využíváno pro náhodnou i nepříznivou událost. Z arabštiny Řekové převzali slovo *risq*, které se na rozdíl od arabského významu vztahovalo jak k pozitivním, tak i k negativním událostem. Později se pojetí rizika rozšířilo pouze s negativním významem, stejně jako je tomu i dnes. Negativní význam slova se zachoval ze 17. století z Itálie označené slovem *risco*, ve Francii slovem *risqué* a nejnámější výraz pochází z angličtiny, a to *risk*. Anglický význam se ujal ve spojitosti s pojišťovacími transakcemi. (Merna a Al-Thani, 2007)

## 1.2 Pojem riziko

Rizika se objevují v každodenním životě všech lidí a dnes jsou již jejich nedílnou součástí. Stejně tak jako je tomu u mnoha pojmů, ani pro vyjádření rizika neexistuje jednotná definice. Obecnou definici rizika dle Vlachého (2006, s. 11) chápeme jako: „*pravděpodobnost neočekávaného důsledku určitého rozhodnutí, akce nebo události.*“

Macmillanův slovník moderní ekonomie popisuje riziko jako situaci: „*kdy určitý jev nastává s jistou pravděpodobností, resp. kdy kvantitativní rozsah určitého jevu podléhá jistému rozdělení pravděpodobností.*“ (Pearce, 1994, s. 360)

Avšak existuje mnoho dalších definic, které výstižně definují riziko. Záleží však na oboru či odvětví, ve kterém společnost podniká a také na řešené problematice. Například Smejkal a Rais (2013) definují riziko z finančního hlediska jako volatilitu neboli míru kolísavosti finančních proměnných kolem očekávané hodnoty. Tyto odchylky způsobují např. změny úrokových sazeb, změny cen komodit a jiné parametry ovlivňující budoucí výsledek dané veličiny. Autoři Merna a Al-Thani (2007) označují riziko jako nejistý a neočekávaný budoucí výsledek. Jde tedy o veličinu, která není

vyjádřena přesnými hodnotami, ale je určena empirickým nebo analytickým odhadem. (Tichý, 2006)

Všechny definice v podstatě vyjadřují totéž, avšak jinými slovy. Jednotné charakteristické znaky rizika shrnuje definice od Hnilici a Fotra (2014, s. 17), kteří riziko popisují jako:

- *možnost (pravděpodobnost) vzniku ztráty,*
- *možnost výskytu událostí, které zabrání či ohrozí dosažení cílů jednotlivce či organizace,*
- *nebezpečí (pravděpodobnost) negativních odchylek od stanovených úrovní cílů jednotlivce či organizace.*

V současné době většina lidí chápe pojem riziko jako negativní událost či hrozbu. Například autoři Hnilica a Fotr (2014) nahlíží na riziko jako pravděpodobnost vzniku škody či ztráty a pravděpodobnost výskytu nepříznivých událostí, které mohou ohrozit nejen jednotlivce, ale i organizaci jako celek. Rizika, která jsou chápána pouze jako negativní jev, se označují *Pure Risk* neboli čistá rizika. Avšak existují i rizika chápána v pozitivním smyslu, která označujeme jako tzv. *Business Risk* neboli podnikatelská rizika. Vyjadřují negativní (nežádoucí), ale i pozitivní (žádoucí) odchylky plánu od skutečnosti v aktivitách jednotlivce či celé organizace. Tyto odchylky vznikají díky náhodnému faktoru, jenž se označuje jako rizikový faktor. Vzhledem k tomu, že rizikový faktor nastává náhodně, nelze rizika přímo pozorovat, ale můžeme sledovat jeho důsledky. Pokud bychom brali v úvahu pouze kladné odchylky, jednalo by se o tzv. negativní riziko neboli *Benefit*. (Vlachý, 2006; Valová, 2010)

Důležité je oddělovat od sebe pojmy – **riziko** a **nejistota**. Riziko představuje nejisté budoucí výsledky, ať pozitivní či negativní, avšak s určitou pravděpodobností. Díky znalosti pravděpodobnosti výskytu rizika je možné jej měřit a následně i řídit. Vzhledem k tomu, že pravděpodobnost nabývá hodnot od 0 do 1, potom můžeme říci, že i riziko nabývá stejných hodnot. Riziko tedy může s určitou pravděpodobností nastat, ale pokud bude pravděpodobnost rovna 0, potom riziko nenastane vůbec (Pearce, 1992). Nejistota na rozdíl od rizika je širší pojem, není vyjádřena žádnou pravděpodobností a nelze tedy určit či alespoň odhadnout budoucí výsledky. Z toho vyplývá, že nejistotu nelze měřit ani řídit. Nejistotu nelze odstranit, avšak je možné jí snížit pomocí zlepšení

faktorů působících na odhad budoucích výsledků. Příkladem může být lepší využití informací, vylepšení informačních zdrojů či aktualizování metody pro odhad budoucí situace, apod. (Ambrož, 2011; Hnilica a Fotr, 2014; Smejkal a Rais, 2003)

Existuje také přímo úměrný vztah mezi rizikem a výnosností. Čím je riziko vyšší, tím je požadováno větší zhodnocení vložených finančních prostředků, protože s vyšším rizikem je vyšší pravděpodobnost výskytu odchylek plánovaného budoucího vývoje od skutečného. Pro investora je tedy nesmyslné podstupovat vysoké riziko bez možnosti odpovídající výnosnosti. Naopak čím je riziko nižší, tím je nižší výnos z vložených prostředků. (Hnilica a Fotr, 2014)

### 1.3 Parametry rizika

Riziko jako samotné je ovlivněno několika faktory, které je možné sledovat a dle nich rizika řídit. Následující obrázek ukazuje působení čtyř hlavních faktorů na riziko, které napomáhá spravovat rizika s vyloučením subjektivního pohledu. Manažer při svém rozhodování eliminuje spoléhání se pouze na svou vlastní intuici a dokáže rizika řídit objektivně dle měřitelných ukazatelů.

**Obr. č. 1: Typické parametry rizika**



*Zdroj: vlastní zpracování dle Merna a Al-Thani (2007), 2015*

Model ukazující typické parametry rizika je určitý mechanismus, díky němuž lze rizika identifikovat, klasifikovat, analyzovat a poté reagovat na dané riziko. Parametrem rizika

je závažnost dopadu rizika, jenž lze měřit na určité škále hodnot. Dalším parametrem rizika je jeho pravděpodobnost výskytu, kterou lze taktéž měřit na určité hodnotové stupnici. Dále na riziko působí citlivost na změnu nebo možné vlivy z externího prostředí. Důležitým faktorem je korelace jednotlivých rizik v rámci projektu či organizace. Pokud rizika jsou na sobě závislá, tudíž vyjadřují vysokou korelaci, potom je nutné rizika řídit komplexně a věnovat jim větší pozornost, kdyby nastala nepříznivá událost. Pokud však jsou rizika na sobě nezávislá, potom lze řídit každé riziko zvlášť bez možnosti ovlivnění celkového portfolia rizik. (Merna a Al-Thani, 2007)

## **1.4 Zdroje rizika**

Vymezení všech zdrojů rizik je prakticky nemožné, protože v praxi existuje mnoho zdrojů rizik, kterým musí podnik čelit. Vyskytují se i rizika, která musí vzít společnost v úvahu ještě před samotným rozhodnutím. Nezbytné je provedení identifikace, klasifikace a analýzy rizika, abychom jej mohli následně řídit. Zdroje rizika se však vyskytují v různých časech fungování společnosti či projektu. Před schválením projektu je nezbytné ohodnocení povahy ekonomických, přírodních či tržních rizik. V rámci fungování projektu se ohodnocují rizika spojená např. s technickou, provozní, jakostní povahou. Zdrojem rizika můžeme identifikovat jakýkoliv faktor, jenž ovlivňuje výkon společnosti či projektu.

Prvotním a velmi zásadním zdrojem rizika je velmi často stanovení nevhodných cílů, které jsou nedosažitelné či si jinak navzájem odporují. Tento fakt je potom spojen s vysokou pravděpodobností vzniku rizika, tudíž jej považujeme za významný zdroj rizika. Typické oblasti zdrojů rizik jsou uvedeny na následujícím obrázku, avšak jejich výčet není úplný. (Merna a Al-Thani, 2007)

Obr. č. 2: Typické zdroje rizik



Zdroj: vlastní zpracování dle Merna a Al-Thani (2007), 2015

## 1.5 Členění rizik

Rizika lze členit dle různých hledisek a seskupovat je dle určitých podobných rysů. Klasifikace rizik do skupin je důležitá pro jejich snadnější řízení a diverzifikaci. **Základní členění** dle Hnilici a Fotra (2014) je následující:

- Rizika podnikatelská a čistá – jak již bylo popsáno výše, podnikatelská rizika neboli Business Risk vyjadřují negativní i pozitivní výsledky, naproti tomu čistá rizika neboli Pure Risk označují pouze negativní události, např. škody způsobené přírodními jevy nebo selháním techniky, újmy na zdraví, apod.
- Rizika systematická a nesystematická – důvodem vzniku systematického rizika jsou makroekonomické změny, konkrétně fiskální, monetární politika státu, politická situace v zemi i ve světě a jiná opatření, která mají za následek změny trhu. Systematické riziko postihuje všechny ekonomické subjekty v dané ekonomice

a vzhledem k jeho charakteru nelze diverzifikovat. Nesystematické riziko postihuje pouze konkrétní ekonomické subjekty, tedy jednotlivé organizace a jejich aktivity. Zdrojem nesystematického rizika jsou mikroekonomické změny, např. vstup nového konkurenta do odvětví, selhání klíčového dodavatele, hromadné výpovědi zaměstnanců, porucha výrobního stroje, apod. Nesystematické riziko, též označováno jako specifické, lze diverzifikovat.

- Rizika vnitřní a vnější – vnitřní rizika pocházejí zevnitřku firmy, tedy z interního prostředí organizace, např. rizika spojená s vývojem nových výrobků, selhání pracovní síly, aj. Vnější rizika vycházejí z externího prostředí organizace, tedy z mikroekonomických faktorů (např. dodavatelé, zákazníci, hrozby substitutů, aj.) a z makroekonomických faktorů (např. politické, ekonomické, technologické a jiné prostředí).
- Rizika ovlivnitelná a neovlivnitelná – některá rizika lze eliminovat tím, že podnik provede potřebná opatření ke snížení pravděpodobnosti vzniku rizika. Tato rizika jsou ovlivnitelná a mají většinou vnitřní původ. Vnější rizika jsou z větší části neovlivnitelná, např. kolísání měnového kurzu. V tomto případě nemá podnik prakticky žádné možnosti, jak riziko eliminovat či snížit jeho rozsah dopadu, avšak lze se proti nim pojistit.
- Rizika primární a sekundární – primární rizika jsou jakákoliv rizika, která nejsou vyvolána určitým opatřením proti jinému riziku. Naproti tomu rizika sekundární jsou způsobena přijetím nutného opatření k eliminaci či k oslabení primárního rizika.
- Rizika ve fázích projektu – ve fázích podnikového projektu je možné sledovat několik různých rizik. Ve fázi přípravy a realizace projektu se vyskytují především rizika ovlivňující dokončení projektu ve správném čase, se správnými náklady a ve správné kvalitě (např. nedostatek kvalifikované pracovní síly, selhání klíčových dodavatelů, apod.). Ve fázi provozu projektu je objevují rizika ohrožující budoucí výsledky a jeho provoz (např. snížení poptávky, kolísání měnového kurzu, růst cen komodit, aj.).

**Dle obsahu můžeme rizika členit** podle Fotra a Součka (2005) na:

- Technicko-technologická rizika – vznikají přijetím nové technologie, neúspěšným vývojem nových metod, postupů či výrobků, což má za následek snížení výrobní kapacity podniku.
- Výrobní rizika – souvisí s nedostatkem vstupů pro výrobu, což může omezit či úplně zastavit výrobní proces podniku.
- Legislativní rizika – vycházejí z nařízení, norem a zákonů vytvářených legislativní a hospodářskou politikou státu, např. ochrana životního prostředí, nové celní podmínky, změny daňových zákonů, protimonopolní zákony, aj.
- Finanční rizika – souvisí s financováním podniku. Jde především o to, zda je podnik likvidní, jaké zdroje využívá pro financování svých aktiv (cizí či vlastní kapitál) a jak jsou pro podnik potřebné zdroje dostupné.
- Ekonomická rizika – příčinou jejich vzniku je růst cen vstupních komodit, materiálu a služeb, které dodatečně navyšují náklady, a tím snižují zisk společnosti.
- Tržní rizika – vznikají chováním konkurence, vývojem nových výrobků, přijetím nové cenové politiky či odlišnými preferencemi spotřebitelů. Tyto faktory ovlivňují poptávku po výrobcích a výrazně snižují hospodářský výsledek společnosti.
- Politická rizika – jsou spojená s politickou situací v daném státě, a pokud společnost podniká v zahraničí, vystavuje se také politickým rizikům v zahraniční zemi. Jedná se například o politickou nestabilitu, stávkový, války, teroristické útoky, omezený přístup k výrobním surovinám, omezení exportu, aj.
- Kreditní rizika – vznikají, pokud obchodní partner nedostojí svému závazku uhradit obchodní úvěr, fakturu, apod.
- Environmentální rizika – vycházejí z nařízení o ochraně životního prostředí, o likvidaci nebezpečných odpadů, dané pro podniky využívající ke své činnosti neobnovitelné zdroje, apod. Tato nařízení s sebou přinášejí dodatečné náklady, které v konečném důsledku mohou ovlivnit hospodářské výsledky společnosti.
- Informační rizika – jedná se o rizika spojená s využíváním dat a informačních systémů ve společnosti, které mohou být zneužity.



- Rizika spojená s lidským faktorem – jde především o rizika spojená se zkušenostmi a kompetencemi zaměstnanců. Rizika vznikají odchodem klíčových zaměstnanců, jejich stávkou, nedostatečnou kvalifikací, apod.
- Rizika spojená se zásahem vyšší moci – tato rizika se týkají nepředvídatelných událostí, jako jsou například živelné pohromy či poruchy výrobních linek nebo zařízení v podniku.

Vlachý (2006) se ve své publikaci zaměřuje především na **podnikatelská rizika**, která souvisí přímo s podnikáním a vznikají změnou hodnoty organizace vlivem neočekávané události nebo jednáním podnikatelského subjektu. Tato rizika dále člení na **rizika provozní**, jež souvisí s nefinančními aktivy, personálem či obchodní strategií, a na **rizika finanční**, která se zabývají finančními aktivy a pasivy daného podnikatelského subjektu.

Vzhledem k tomu, že tato práce je věnována především finančním rizikům, následující text bude tedy popisovat pouze rizika finanční.

## 1.6 Základní pojmy

Před tím, než začneme analyzovat jednotlivá finanční rizika, je nutné si představit několik základních pojmů, které se v následující charakteristice a řízení rizik budou vyskytovat.

- Aktivum  
Aktivem rozumíme vše co má pro podnik určitou hodnotu a jeho základní charakteristikou je právě ta vyjádřená hodnota pro podnik. Dělí se na hmotná (cenné papíry, stroje, ...) a nehmotná aktiva (know-how, patenty, licence, ...). Pro vyjádření rizik budeme používat název podkladové aktivum. (Rais, 2007)
- Hrozba  
Hrozba je určitá událost, aktivita či síla, která nepříznivě ovlivní podnik nebo projekt a způsobuje škody a ztráty. Hrozbu může představovat lidský faktor, změna kurzu, přírodní katastrofy, apod. (Rais, 2007)

- Protiopatření

Zmírnění dopadu hrozby za pomoci daného postupu či procesu je protiopatření. Protiopatření buď zmírňuje působení a dopad hrozby nebo ji úplně eliminuje. (Rais, 2007)

- Pozice

Pozice je pro určení míry, kde se podnik nachází vzhledem k danému riziku. *“Pozice je současná hodnota peněžních toků, které jsou citlivé na změnu hodnoty rizikového faktoru.”* (Vlachý, 2006, s. 23)

Vlachý (2006) rozlišuje **otevřenou pozici** (saldo aktiv a pasiv citlivé na riziko je nenulové) a **uzavřenou pozici** (saldo aktiv a pasiv citlivé na riziko je nulové – nejsme vystaveni riziku). Dále je možné v otevřené pozici určit **dlouhou pozici** (rizikově citlivá aktiva jsou vyšší než rizikově citlivá pasiva) a **krátkou pozici** (rizikově citlivá aktiva jsou nižší než rizikově citlivá pasiva). (Hrdý a Horová, 2011)

- Rizikový faktor

Rizikovým faktorem označujeme působení konkrétních událostí, jevů a veličin, které ovlivňují hodnotu podniku. Jsou jimi například změna daní, počasí, poptávka po výrobku, změna úrokových sazeb, platební neschopnost, apod. (Hrdý a Horová, 2011; Vlachý, 2006)

- Riziková angažovanost

Riziková angažovanost na rozdíl od pozice vyjadřuje kvalitativní odhad rizika. Za rizikovou angažovanost lze jednoduše označit celkovou maximální výši ztráty, jenž může nastat při uzavření určitého kontaktu mezi obchodními partnery. Rizikovou angažovanost lze vypočítat dle Vlachého (2006) jako:

$$\text{Riziková angažovanost} = \text{hodnota pozice} + \text{maximální možná ztráta}$$

Z tohoto vztahu vyplývá, že hodnota rizikové angažovanosti může nabývat pouze kladných hodnot, které je však v čase mění. (Hrdý a Horová, 2011)

## 2 Finanční rizika

Finanční rizika vyjadřují vztah mezi podnikem a očekávanými příjmy v budoucnu, která jsou většinou vyjádřena v penězích. Tato rizika přímo souvisejí se zdravím a strukturou majetku (aktiva) a se zdroji jeho krytí (pasiva). Finanční rizika lze přehledně rozdělit následovně:

- **Tržní rizika**
  - Úrokové riziko
  - Měnové riziko
  - Akciové riziko
  - Komoditní riziko
  - Odvozená tržní rizika
- **Kreditní rizika**
  - Úvěrové riziko
  - Riziko vypořádání
  - Riziko ztráty obchodu
- **Likvidní rizika**
  - Riziko likvidity trhu
  - Riziko financování

V následujícím textu budou jednotlivá výše uvedená rizika detailněji charakterizována včetně jejich dalšího členění. (Vlachý, 2006; Smrčka, 2010)

### 2.1 Tržní rizika

Tržní riziko (angl. Market Risk) je: „ *pravděpodobnost změny hodnoty podniku, způsobené změnou tržní hodnoty rizikového faktoru.*“ (Vlachý, 2006, s. 57)

Rizikovými faktory v případě tržního rizika jsou tržní ceny, jejichž současnou hodnotu lze získat z veřejně dostupných zdrojů, jako je například kurzovní lístek, ceny na burze, platné kotace či je lze vypočítat za pomoci oceňovacího modelu trhu. Vzhledem k tomu, že hodnoty tržních cen lze poměrně dobře zjistit i měřit, tak můžeme tržní rizika velmi dobře popsat, měřit a následně je i řídit za pomoci finančního krytí nebo zajištění. Kvantitativní stránku tržního rizika popisuje volatilita, která vyjadřuje odchylku výnosů

rizikových faktorů. Lze ji vypočítat jako směrodatnou odchylku výnosů nebo ji lze dopočítat pomocí transformační funkce. Ve finančním plánování se s tržním rizikem setkáváme velmi často, především pokud uvažujeme neměnné hodnoty do budoucnosti. Dle typu rizikového faktoru Vlachý (2006) dělí tržní rizika na čtyři základní kategorie - **měnové riziko**, **úrokové riziko**, **akciové riziko** a **komoditní riziko**. Dále existují také odvozená rizika – **riziko korelace** a **riziko volatility**. Vlastností odvozených rizik je to, že se vyskytují pouze se základními tržními riziky a lze je měřit výhradně za pomoci tržních oceňovacích modelů. (Valová, 2010)

### 2.1.1 Měnové riziko

V případě měnového rizika (angl. Currency Risk) jsou rizikovým faktorem změny měnového kurzu, tedy změny kurzu zahraniční měny vůči měně domácí, se kterou podnik operuje a účtuje s ní. V České republice je domácí neboli základní měna koruna česká (CZK). Změny měnového kurzu jsou způsobeny vlivem poptávky a nabídky po dané valutě. S měnovým rizikem se potýká prakticky každý podnik v České republice, který uskutečňuje obchody se zahraničními státy, a proto se v současné době nelze měnovému riziku zcela vyhnout. Měnové riziko však plyne především z umělých zásahů do ekonomiky. (Vlachý, 2006; Kohout, 2013, Smrčka, 2010)

Finanční řízení rozlišuje měnové riziko v užším a v širším pojetí. V užším pojetí se jedná o primární rizika, tedy o změny měnových kurzů, avšak v širším pojetí se k primárním měnovým rizikům přidávají rizika transakční cesty. Tato rizika vyplývají ze země dlužníka a vznikají v případě, kdy věřitel neobdrží finanční obnos od dlužníka, i když ze strany dlužníka byly peníze odeslané. (Král, 2003)

Hodnota očekávaných peněžních toků, tedy očekávaných příjmů a výdajů splatných v dané měně, se označuje jako měnová pozice. Z pohledu aktiv se jedná např. o pohledávky, hotovostní operace, zůstatky na bankovních účtech a z pohledu pasivních položek jde např. o přijaté úvěry či obchodní závazky. Měnová pozice zahrnuje také mimobilanční operace, konkrétně termínové devizové transakce a měnové swapy. Výnos měnového rizika není nutné zjišťovat pomocí oceňovacího modelu, protože jeho velikost určuje sám rizikový faktor, tedy změny měnového kurzu. Hodnotu měnové pozice lze vyjádřit pomocí následujícího vzorce (Vlachý, 2006):

$$V = N * p$$

kde:  $V$  – hodnota pozice  
 $N$  – počet držených jednotek dané měny  
 $p$  – hodnota měnového kurzu

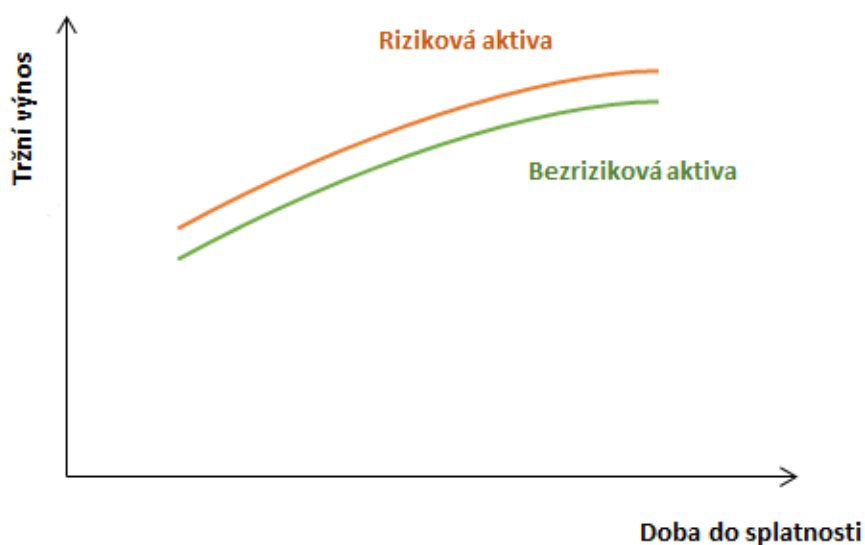
V praxi se změnou kurzu vzniká určitá odchylka skutečné ceny od teoretické, což je tzv. specifické riziko. Jedná se o odchylku mezi nákupem a prodejem měnového nástroje na mezinárodních trzích. Tato odchylka je však díky velké likviditě měnových nástrojů nepatrná. (Vlachý, 2006)

### 2.1.2 Úrokové riziko

Úrokové riziko (angl. Interest Rate Risk) vzniká změnou úrokových sazeb na světových trzích. Rizikovým faktorem je tedy tržní výnos v dané měně v určitém časovém horizontu. Úrokové riziko dle Vlachého (2006) působí na očekávané příjmy a výdaje, jejichž hodnota je pevně stanovena a s růstem tržních úrokových sazeb se příjmy znehodnocují, avšak odložené výdaje se zhodnocují a naopak. Budoucí výnos také ovlivňuje typ úrokové sazby, kterou banka úročí poskytované úvěry. Pokud banka využívá pohyblivou úrokovou sazbu, která se mění v závislosti na vývoji tržních úrokových sazeb, potom v případě růstu podnik zaplatí více a naopak. Avšak pokud využívá fixní úrokovou sazbu, která nebere ohled na vývoj trhu, potom při zvýšení tržní úrokové sazby podnik zaplatí méně, tedy předem sjednaný pevný úrok. Pokud využijeme fixní sazbu a tržní úrokové sazby poklesnou, potom podnik zaplatí více, přestože na trhu jsou sazby nižší. (Polouček, 2009)

V jednodušším případě se působení úrokového rizika soustřeďuje pouze na úrokové sazby v základní měně, avšak pokud jsou finanční toky vyjádřeny v cizí měně, potom zde působí kromě úrokového rizika také měnové riziko. Citlivost finančního nástroje na měnu úrokové sazby je v případě měnového rizika funkce lineární, avšak v případě úrokového rizika zde citlivost ovlivňuje několik faktorů, a to o jakou měnu se jedná, jaká je doba splatnosti a jaký je typ aktiva. Závislost mezi rizikovým faktorem (tržní výnos) a dobou splatnosti finančního nástroje popisuje tzv. výnosová křivka zobrazená na následujícím obrázku. Zde na finanční nástroje působí také kreditní riziko, které vyjadřuje, že tok peněz se neuskuteční v souladu s předem uzavřenou smlouvou. (Vlachý, 2006)

Obr. č. 3: Výnosová křivka



Zdroj: vlastní zpracování dle Vlachého (2006), 2015

Z výše uvedeného obrázku výnosové křivky vyplývá, že bezriziková aktiva nejsou prakticky zatížena kreditním rizikem, avšak jejich výnosnost je oproti rizikovým aktivům nižší. Pokud tedy na aktiva působí kreditní riziko stanovené dle ratingu, potom je tržní výnos daného aktiva mnohem vyšší díky podstoupení danému riziku. Rozdíl mezi výnosem rizikové akcie a bezrizikové akcie se stejnou dobou splatností se nazývá výnosová marže. V praxi však může mít výnosová křivka různé tvary, např. může být plošší, strmější nebo dokonce klesající.

Abychom mohli zjistit úrokovou pozici úrokového rizika, použijeme oceňovací model dle Hrdého a Horové (2011). Pomocí tohoto modelu zjistíme budoucí peněžní toky společnosti diskontované příslušnou úrokovou sazbou s ohledem na dobu splatnosti a na rizikovost finančního aktiva. Výpočet úrokové pozice ukazuje následující vzorec:

$$U = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+i)^t}$$

kde:  $U$  – celková úroková pozice podniku  
 $CF_t$  – budoucí peněžní toky v čase  $t$   
 $i$  – úroková sazba  
 $t$  – čas

Pro odhad průběhu celé funkce konkrétního finančního aktiva bychom museli vypočítat všechny pozice při konkrétních změnách úrokových sazeb. Takovéto řešení by bylo ve skutečnosti velmi zdlouhavé, a proto se v praxi tento vzorec příliš nevyužívá. Jednodušší způsob uvádí Jílek (2010), který používá pro výpočet citlivosti úrokového rizika na změnu úrokových sazeb tzv. **duraci**, kterou představil v roce 1938 Frederick Macaulay. Jedná se vyjádření absolutní hodnoty směrnice lineární aproximace citlivosti finančního aktiva na změnu úrokových sazeb. Durace je vyjádřena první derivací vzorce pro výpočet celkové úrokové pozice. Pokud známe všechny peněžní toky v čase  $t$ , potom můžeme určit tzv. Macaulayho duraci, jejíž vzorec popisují autoři Hrdý a Horová (2011) takto:

$$D = \frac{\sum \frac{CF_t * t}{(1+i)^t}}{\sum \frac{CF_t}{(1+i)^t}}$$

kde:  $D$  – durace  
 $CF_t$  – budoucí peněžní toky v čase  $t$   
 $i$  – úroková sazba  
 $t$  – čas

Aby byl výpočet durace spolehlivější a jednodušší, často se vzorec používá v upraveném tvaru. Po úpravě získáme následující vzorec od Vlachého (2006) s roční spojitou úrokovou mírou.

$$D = \frac{\left| \sum \frac{CF_t * t}{e^{it}} \right|}{\left| \sum \frac{CF_t}{e^{it}} \right|}$$

kde:  $D$  – durace  
 $CF_t$  – budoucí peněžní toky v čase  $t$   
 $i$  – úroková sazba  
 $t$  – čas  
 $e$  – konstanta

Na závěr je nutné dodat, že durace se využívá především pro velmi malé změny úrokových sazeb. Větší změny úrokových sazeb mají za následek změny peněžních

příjmů a v takovémto případě by se musela durace přepočítávat nebo lze využít ukazatel konvexnosti. (Hrdý a Horová, 2011)

Výpočet úrokové pozice počítá s pevně stanovenými očekávanými příjmy, avšak v praxi jsou budoucí příjmy odvozené. Jedná se o finanční deriváty (např. dluhopisy), které využívají pohyblivou úrokovou sazbu, která se vždy v daných intervalech mění dle vývoje trhu. První výnos z finančního derivátu je velmi citlivý na změnu úrokové sazby, ale výnosy v dalších obdobích již citlivé nejsou z důvodu pohyblivé úrokové sazby, která se neustále přizpůsobuje trhu. (Vlachý, 2006)

### 2.1.3 Akciové riziko

Akciové riziko (angl. Equity Risk) vyjadřuje výnos na akciovém trhu a podléhají mu veškeré finanční nástroje, které mají svou hodnotu odvozenou od tržní ceny akcie. Jedná se například o deriváty, konkrétně o swapy a opce, jejichž akcie slouží jako podkladový nástroj. Rizikovým faktorem je v případě akciového rizika změna ceny finančního nástroje, který je citlivý na hodnotu cenného papíru. Je všeobecně známo, že investice do akcií je jedna z nejrizikovějších, a to především díky neustálému kolísání. Z dlouhodobého hlediska je výnos z akcií vysoký, avšak velmi často jejich hodnota prudce klesá a vlastník akcií tak podléhá akciovému riziku.

Pro výpočet akciové pozice použijeme oceňovací model dle Hrdého a Horové (2011), který má následující tvar:

$$A = \sum_{i=1}^m (P_x + e_i) * n_i$$

kde:  $A$  – celková akciová pozice podniku  
 $P_x$  – hodnota akciového indexu v daném okamžiku  
 $e_i$  – faktor ocenění konkrétní akcie  
 $n_i$  – počet akcií ve vlastnictví podniku

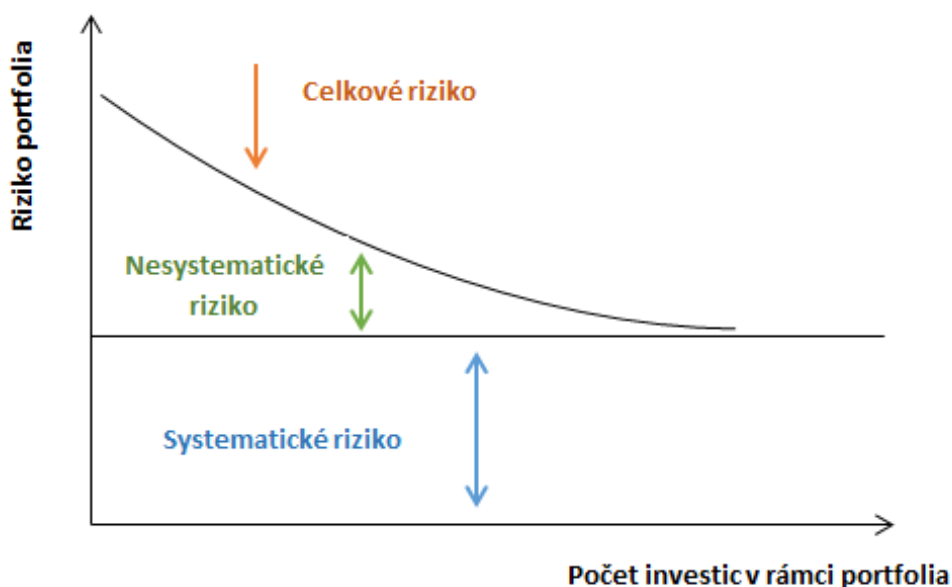
V případě, že by pozice odpovídala hodnotě akciového indexu  $P_x$ , potom Vlachý (2006) ve své publikaci upravuje předešlou rovnici tak, aby vznikla jednoduchá rovnice stejná jako u měnového rizika ( $V = N * p$ ).

$$A = P_x * n_i$$



V případě, že pozice neodpovídá hodnotě akciového indexu, potom zde podle Vlachého (2006) působí na akciové riziko tzv. **specifické riziko**, které můžeme popsat jako náhodné a nezávislé perturbace skutečných hodnot od očekávaných výsledků z důvodu vstupu nové konkurence, vývoje nových výrobků, výpadek klíčového dodavatele, apod. Specifické riziko lze snížit pomocí diverzifikace portfolia. Pokud by bylo portfolio plně diverzifikováno, potom by podnik postihlo pouze tzv. systematické riziko ohrožující všechny podnikatelské subjekty v národním hospodářství. Jedná se například o změny cen materiálu, surovin, energie, zvyšování daní, apod. V případě, že portfolio není plně diverzifikováno, musí podnik čelit systematickému, ale i specifickému riziku zároveň. (Hrdý a Horová, 2011)

**Obr. č. 4: Systematické a nesystematické riziko**



*Zdroj: vlastní zpracování dle Hrdého a Horové (2011), 2015*

V praxi existují tři základní důvody, proč nelze portfolio společnosti plně diverzifikovat (Vlachý, 2006).

- **Strukturální faktor** – portfolio není plně diverzifikované díky rozdílnému názoru na řízení a správu akcí podniku mezi akcionáři a managementem. Každý chce řídit akcie ve svůj vlastní prospěch a v konečném důsledku může dojít ke snížení hodnoty podniku. Zde je nutné si uvědomit fakt, že akciová pozice je součástí celkové rizikové pozice a nízká akciová pozice snižuje i celkovou pozici podniku.

V tomto případě je výhodnější nediverzifikovat portfolio podniku jako celek, ale informovat vlastníky o možnostech vlastní diverzifikace portfolia a učinit tak vlastní racionální investici.

- Neefektivnost trhu – kromě administrativních bariér a informační nerovnováhy se na akciovém trhu vyskytují transakční náklady spojené s vyvažováním, správou nebo držbou dodatečných emisí, tak aby byla hodnota akciového indexu neustále v rovnováze s pozicí akcie.
- Aproximace systematického rizika – abychom se mohli přiblížit systematickému riziku pomocí jednoho akciového indexu, muselo by existovat uzavřené národní hospodářství a k diverzifikaci bychom museli využít tržní ceny veškerých podnikatelských subjektů v národním hospodářství. Jedině tak by se dalo portfolio plně diverzifikovat. V praxi však nemají všechny podniky veřejně obchodovatelné akcie, působí v různých odvětvích a vznikalo by omezení malých podniků, které na trhu nemají dostatečnou konkurenceschopnost. (Dedouchová, 2001)

Vzhledem ke skutečnosti, že portfolio nelze plně diverzifikovat, je nutné měřit vliv systematického, ale také specifického (nesystematického) rizika, a to za pomoci koeficientu  $\beta$ . Tento koeficient se využívá v modelu oceňování kapitálových aktiv neboli model CAPM (angl. Capital Asset Pricing Model). (Vlachý, 2006)

Dle Hrdého a Horové (2011, s. 106) je: „*model oceňování kapitálových aktiv vyjádřením lineárního vztahu mezi výnosností individuálních akcií a výnosností souhrnu akcií na kapitálovém trhu za určité období.*“

Obecné vyjádření modelu CAPM, poprvé publikovaného roku 1964, definuje Vlachý (2006) takto:

$$r = r_F + \beta * (r_M - r_F)$$

- kde:
- $r$  – očekávaná výnosnost akcií podniku
  - $r_F$  – bezrizikový tržní výnos akcií
  - $r_M$  – očekávaný výnos akciového trhu
  - $\beta$  – koeficient akcií podniku, zjišťuje se pomocí metody nejmenších čtverců

Koeficient  $\beta$  určuje velikost systematického rizika a čím vyšší je hodnota koeficientu, tím je riziko investice do konkrétní akcie také vyšší. Vyjadřuje citlivost výnosnosti konkrétní akcie v závislosti na jejích výnosu na akciovém trhu. Díky koeficientu  $\beta$  získají akcionáři informace o vývoji trhu a mohou tak ovlivnit své investiční rozhodování. Mohou nastat čtyři situace:

- $\beta = 1$  – výnos akcie podniku odpovídá v průměru výnosnosti akcií na kapitálovém trhu, individuální akcie podniku nese průměrné systematické riziko a je stejně riziková jako aktiva na akciovém trhu, tedy jsou neutrální – jedná se o tržní portfolio,
- $\beta = 0$  – individuální akcie podniku nemá žádné tržní riziko a je určena bezrizikovým faktorem  $r_F$ ,
- $\beta > 1$  – akcie podniku má vyšší systematické riziko, tudíž je více riziková než akcie na kapitálovém trhu, tyto akcie se nazývají agresivní,
- $\beta < 1$  – individuální akcie má nižší systematické riziko, tudíž je méně riziková než akcie na kapitálovém trhu, tyto akcie jsou označovány jako defenzivní.

(Hrdý a Horová, 2011; Brealey, 2007, Reznáková, 2012)

#### 2.1.4 Komoditní riziko

Komoditní riziko (angl. Commodity Risk) vzniká změnou cen burzovně obchodovatelných komodit, např. drahé kovy jako zlato, zemědělské plodiny, energetické suroviny, aj. Toto riziko tedy ovlivňuje očekávané příjmy a výdaje společnosti, jež jsou citlivé na změny cen těchto komodit. Obchod s komoditami se vždy provádí za pomoci derivátů, protože při manipulaci, správě a držbě komodit narůstají dodatečné náklady a likvidnost tohoto trhu je poměrně nízká. Proto jsou při obchodu s komoditami efektivnější velkoobjemové transakce. Burzovně obchodovatelné komodity se dělí na dva základní typy, a to na finanční komodity a zbožové komodity.

- Finanční komodity:

Finanční komodity jsou obchodovány stejně, jako probíhají obchody s měnami. Jedná se například o zlato, stříbro nebo o platinu. Vzhledem k tomu, že význam zlata pro účely obchodování stále klesá, proto i cena zlata z dlouhodobého hlediska klesá.

- Zbožové komodity:

Budoucí výsledky zbožových komodit jako je např. pšenice, ropa, měď, apod., ovlivňuje řada faktorů, např. výkyvy počasí, politická situace v zemi či v regionu, průmyslové poptávky, aj. Ceny těchto komodit proto podléhají značným výkyvům a při analýze je data nutné očistit o sezónní složku. Tržní ceny zbožových komodit také ovlivňují obchodní faktory jako je objem, kvalita, dodací a platební podmínky, aj.

### 2.1.5 Odvozená rizika

Jak již bylo dříve popsáno, odvozená rizika se vyskytují pouze v doprovodu některého ze základních rizik a je prakticky nemožné, aby se odvozená rizika vyskytovala samostatně. Existují dva základní typy odvozených rizik, a to riziko korelace a riziko volatility.

#### **Riziko korelace:**

Riziko korelace (angl. Basis Risk) vzniká změnou vztahu jednotlivých parametrů ocenění daného aktiva. Dle typu změny vztahu rizikového faktoru Vlachý (2006) dělí riziko korelace na čtyři základní formy.

- Riziko korelace úrokových sazeb – vyjadřuje změnu vztahu mezi úrokovými sazbami pro očekávané výnosy s rozdílnou dobou splatnosti.
- Riziko kreditní marže – rizikovým faktorem je zde rozdíl mezi úrokovými sazbami pohledávky, která se obchoduje s určitou pravděpodobností nezaplacení nad výnosem z peněžního toku bezrizikového aktiva s totožnou dobou splatnosti.
- Riziko obchodního rozpětí – obchodní rozpětí je vyjádřeno jako rozdíl cen pro nákup a prodej daného aktiv.
- Riziko korelace komoditních kontraktů – příčinou vzniku tohoto rizika jsou značné cenové rozdíly mezi obchody s komoditami, které velmi komplikují řízení rizika.

#### **Riziko volatility:**

Volatilita označuje míru kolísavosti či proměnlivosti výnosů rizikového faktoru obchodovaného aktiva. Hodnotu volatility lze určit analyticky za pomoci transformační funkce nebo je možné ji vypočítat jako směrodatnou odchylku očekávaných výnosů. V praxi při řízení rizik je volatilita považována za nestálou veličinu, jako jsou například

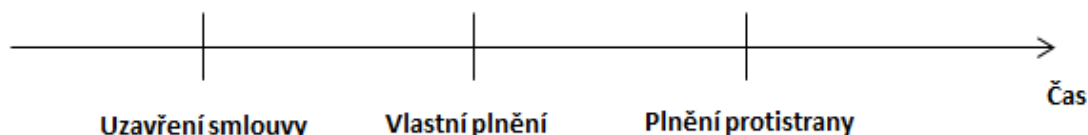
energie. Výpočet velikosti budoucí volatility je však nepřesný, protože jde pouze o odhad, jenž je určený na základě minulých výnosů. Díky riziku volatility lze snadněji znázornit kolísání rizikových faktorů – kursů, cizích měn, komodit, úrokových sazeb či obligací (Vlachý, 2006; Kohout, 2013). Autorka Scholleová (2007) ve své publikaci označuje volatilitu jako kvantifikaci nejistoty neboli vyjádření míry nejistoty.

## 2.2 Kreditní rizika

Kreditní riziko (angl. Credit Risk) vzniká v případě, pokud protistrana, tedy obchodní partner, není schopný splnit své závazky sjednané ve smlouvě. Aby byl podnik schopen kreditní riziko řídit, je nutné posoudit bonitu protistrany. Bonita obchodního partnera vyjadřuje jeho schopnost dostát svým splatným závazkům. Každý obchodní kontrakt má tři části, a to sjednání a uzavření smlouvy, vlastní plnění dle smlouvy a plnění obchodního partnera. Pokud mezi jednotlivými částmi obchodu vznikne prodleva, která není plánovaná, potom dochází ke vzniku kreditního rizika. (Vlachý, 2006)

Na časové ose lze promítnout průběh obchodního vztahu takto:

**Obr. č. 5: Obchodní vztah na časové ose**



*Zdroj: vlastní zpracování dle Vlachého (2006), 2015*

Hodnocení kreditního rizika je buď vnitřní, nebo vnější. Vnitřní hodnocení je realizováno bankovními institucemi za pomoci jejich vlastních ratingových modelů. Díky nim lze posoudit bonitu klienta, analyzovat platební morálku obchodního partnera, apod. Vnější hodnocení provádí specializované společnosti, jež dokáží posoudit klienta objektivně. Určí schopnost klienta dostát svým závazkům včas a v plné výši. Výsledkem ratingového hodnocení je určitá známka či ohodnocení klienta. Dle Jílka (2000) lze využít označení velkými písmeny, např. nejlépe hodnocený klient je označen AAA, poté následuje AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC a nejhůře je označen klient C. (Šoba, 2013, Witzany, 2010)

Kreditní riziko lze popsat pomocí vzorce, který vyjadřuje očekávanou ztrátu a dle Vlachého (2006) jej lze popsat následovně:

$$E(L) = E(A) * P(d) * L/d$$

kde:  $E(L)$  – očekávaná ztráta

$E(A)$  – riziko angažovanosti při neplnění, očekávaná riziková angažovanost při neplnění závazku

$P(d)$  – riziko protistrany, pravděpodobnost neplnění závazku protistrany

$L/d$  – riziko produktu, očekávaná výše ztráty při neplnění závazku

Celý vzorec lze analyticky rozložit na jednotlivé části, které charakterizují složky kreditního rizika. Riziko angažovanosti při neplnění závazku znázorňuje očekávanou výši pohledávky ve chvíli, kdy se neuskutečnilo plnění závazku. Riziko protistrany vyjadřuje pravděpodobnost, že obchodní partner nesplní svůj závazek a riziko produktu popisuje očekávanou výši ztráty, pokud nedojde k plnění závazku protistrany dle předem uzavřené smlouvy. (Vlachý, 2006)

Dle rizikové angažovanosti se kreditní riziko dělí do třech forem – úvěrové riziko, riziko vypořádání a riziko ztráty obchodu. Všechny tři formy mají stejnou složku rizika protistrany, avšak riziko produktu se u každé formy liší. Každá forma kreditního rizika má jiné vlastnosti a musí se jinak přistupovat při jejich řízení. (Vlachý, 2006)

### **2.2.1 Úvěrové riziko**

Úvěrové riziko nastává v okamžiku zahájení vlastního plnění sjednaného obchodu a plněním protistrany. Riziko zde vzniká selháním obchodního partnera, který nesplní své závazky, tedy nesplacením dlužné částky v požadovaném čase nebo v určené výši. Úvěrové riziko je označováno jako nejvýznamnější kreditní riziko. Úvěrové riziko nesou především dodavatelské úvěry, dluhopisy, zálohy, pohledávky po splatnosti, apod. (Jílek, 2000; Valová, 2010)

Autorka Kašparovská (2006) ve své knize pojednává o dvou složkách úvěrového rizika, a to vyjádřením pravděpodobnosti rizika vzniku určité ztráty a vyčíslením výše možné ztráty neboli tzv. inherentní riziko produktu.

### **2.2.2 Riziko ztráty obchodu**

Riziko ztráty obchodu je složitější forma kreditního rizika a vzniká, pokud protistrana nesplní povinnost, která plyne z uzavřené obchodní smlouvy. Toto riziko tedy nastává v okamžiku mezi uzavřením obchodní smlouvy a začátkem plnění mezi ekonomickými subjekty. Pokud vzroste cena obchodovaného zboží a převyší hodnotu sjednanou ve smlouvě, potom může prodejce odmítnout poskytnout sjednané plnění a vzniká tak škoda kupujícímu. Ale když plnění odmítne kupující, potom prodejci škoda nevzniká, avšak musí počítat s dodatečnými náklady na skladování a správu nevyexpedovaného zboží. (Vlachý, 2006; Hrdý a Horová, 2011)

### **2.2.3 Riziko vypořádání**

Riziko vypořádání vznikne v případě, kdy podnik zahájí vlastní plnění, avšak ještě není ověřeno plnění protistrany. Plnění protistrany lze ověřit až v okamžiku, kdy podnik obdrží finanční obnos od obchodního partnera. Nemožnost ověření je dána informačním a technickým zpracováním příkazu k převodu v bance a vzniklá prodleva může být v řádech několika hodin či dní. Pokud by však finanční obnos podnik neobdržel z důvodu, že se protistrana dostala do insolvence, tedy není schopna splatit svůj závazek, potom vzniká riziko vypořádání. Riziko vypořádání nesou především platební karty, šeky, devizové obchody, obchody s cennými papíry nebo s komoditami. V případě obchodování na mezinárodním trhu v nestejných měnách se prodleva platebního styku může prodloužit díky časové náročnosti zúčtování v různých měnách. (Vlachý, 2006)

Vzhledem k tomuto faktu se riziko vypořádání také někdy označuje jako Herstatt Risk. Název pochází z roku 1974, kdy došlo k selhání německé banky Herstatt. Selhání se týkalo devizových obchodů, převážně spotových a forwardových operací, prováděných mezi New Yorskými bankami a německou bankou Herstatt. New Yorské banky daly impuls k zahájení plateb do Německa, avšak z Německa nebyly platby iniciovány. Důsledkem toho měly New Yorské banky velké ztráty. (Culp, 2001)

## 2.3 Likvidní rizika

Likvidní riziko vzniká, pokud dané okolnosti způsobí neschopnost provést očekávanou transakci ve stanoveném čase. Tato neschopnost se projevuje buď jako riziko likvidity trhu nebo riziko financování.

### 2.3.1 Riziko likvidity trhu

Likvidita trhu je situace, kdy existuje na trhu protistrana, jenž je ochotna uskutečnit obchodní transakci za předem sjednaných podmínek. Podmínky obchodu jsou dány platebními a dodacími podmínkami, objemem, apod. Tato situace nastává za běžných tržních podmínek, a pokud není možné takto uskutečnit obchodní transakci, potom se jedná o tzv. nelikviditu trhu, která může být absolutní a realitní. Absolutní nelikvidita trhu vzniká nedokonalostí i poruchou trhu. Relativní nelikvidita trhu vzniká, pokud není možné uskutečnit obchodní transakci za běžných tržních podmínek, avšak je možné získat protistranu, která bude ochotna transakci realizovat, ale za méně výhodnou cenu. Vzhledem k tomu, že horší cena zvyšuje tržní riziko, proto relativní likvidita trhu je úzce spjata s tržním rizikem. Relativní likvidita trhu v praxi nastává, pokud se obchoduje s velmi malým množstvím zboží nebo naopak jde o nezvykle velkoobjemovou zakázku. Může také nastat v případě nestandardních dodacích podmínek. (Vlachý, 2006)

### 2.3.2 Riziko financování

Riziko financování vzniká, pokud podnik nemůže uskutečnit obchodní transakci z důvodu platební neschopnosti. Podnik se dostává do insolvence, neboli nemá dostatek finančních prostředků. Z dlouhodobého hlediska to může vést až k zániku podniku. Do platební neschopnosti se podnik dostane, pokud vkládá své finanční prostředky do nevhodných aktiv, neúspěšným obchodem nebo neposkytnutím úvěrů od bank. Naopak likviditu podniku zajišťují peníze v hotovosti, likvidní finanční papíry, krátkodobý odprodej pohledávek (faktoring), apod. Podnik se může dostat do tzv. druhotné platební neschopnosti, která je zapříčiněna nelikvidností trhu nebo platební neschopností obchodního partnera. (Vlachý, 2006)

Obranou proti insolvenčnímu riziku mohou být techniky dobře odhadnutých finančních toků na základě stupnice splatnosti pohledávek, vhodně umístěná aktiva, operace s pasivy,



likvidní rezervy ve správně stanové výši nebo Cash-pooling. Cash-pooling je v podstatě shromažďování nadbytečných finančních prostředků na jednom společném účtu v rámci společnosti. Využívá se většinou u velkých podniků někdy i působících v různých zemích nebo v rámci skupiny podniků. Výhodou Cash-poolingu je optimalizování peněžních prostředků ve společnosti a snížení bankovních poplatků na minimum. (Hrdý a Horová, 2011, Kislíngerová, 2010)

Také u bankovních institucí hrozí riziko financování, protože bankovní domy půjčují klientům dlouhodobé úvěry, avšak od klientů přijímají krátkodobé finanční prostředky. Banky musí dbát na to, aby měly vždy dostatek hotovosti pro krytí případné ztráty. Může však nastat neočekávaný šok tzv. run na banku. Jde o situaci, kdy se klienti ve vzniklé situaci bojí o své vložené finanční prostředky, a protože o ně nechtějí přijít, masivně vybírají svou hotovost v bance. Banky se dostanou do platební neschopnosti a zkrachují. (Boeckh, 2012)

## 3 Řízení rizik

Poté co analyzujeme riziko a odhadneme jeho velikost na základě kvantitativního měření nebo kvalitativního hodnocení za pomoci ekonomických modelů, můžeme určit konkrétní postupy pro řízení rizika. Při řízení rizik se společnost snaží minimalizovat jejich dopad, diverzifikovat portfolio, zajistit se proti riziku nebo finančně krýt rizika pomocí rezerv. V následující kapitole budou popsány metody řízení tržních a kreditních rizik.

### 3.1 Řízení tržních rizik

Tržní rizika lze měřit pomocí metody Value at Risk a následně je eliminovat díky diverzifikaci portfolio, použitím derivátových nástrojů pro řízení tržních rizik nebo formou limitů.

#### 3.1.1 Value at Risk

Value at Risk (dále jen VaR) je forma finančního krytí při řízení tržních rizik a v překladu vyjadřuje „hodnotu v riziku“. Za pomoci VaR lze tržní riziko kvantifikovat v konkrétní finanční hodnotě. „*Value at Risk je maximální očekávaná ztráta rizikové pozice, která byla na zvolené hladině spolehlivosti odhadu v určitém časovém horizontu způsobena nepříznivým vývojem rizikových faktorů.*“ (Vlachý, 2006, s.100)

Metoda poskytuje odhad maximální možné ztráty hodnoty portfolio podniku označenou jako  $VaR(P; T_1)$ , která nebude překročena s pravděpodobností  $(P - 1)$  v daném časovém horizontu  $T_1$ . Jedná se tedy o odhad vyjadřující, že nebude překročena předem stanovená velikost ztráty. Ekvivalentně VaR vyjadřuje i minimální možnou ztrátu. V praxi se výpočet VaR provádí z historických údajů vývoje hodnoty portfolio podniku a lze využít tři metody výpočtu, a to metodu variance a kovariance, metodu historické simulace nebo metodu simulace Monte Carlo. (Kašparovská, 2006; Ambrož, 2011)

Výše popsaná metoda VaR je v konečném důsledku vyjádřena v absolutní hodnotě. Lze ji také vyjádřit v procentech jako relativní hodnotu VaR. Dále je také možné ji vyjádřit marginálně, tedy o kolik se změní hodnota portfolio podniku, pokud zařadíme nebo vyloučíme finanční instrument. Jako poslední vyjádření metody VaR je inkrementálně,

což vyjadřuje změnu, o kolik se změní hodnota portfolia podniku, pokud se změní objem konkrétního finančního instrumentu. (Kašparovská, 2006)

Kromě VaR existují i jiné metody pro měření tržních rizik, avšak ne všechny jsou tak komplexní jako právě metoda VaR. Lze využít např. gapovou analýzu, která se specializuje na měření úrokového rizika a při měření měnového či akciového rizika je značně omezená. Dále je možné využít již dříve zmíněnou duraci, který se využívá především pro měření hodnoty úrokového rizika. Z tohoto důvodu je nejlepší využít poměrně novou metodu VaR, která umí měřit všechny druhy tržních rizik. Navíc se jedná o jednoduchou a univerzální metodu. (Kašparovská, 2006; Ambrož, 2011)

### **3.1.2 Diverzifikace portfolia**

Diverzifikace portfolia představuje rozložení financí podniku do několika aktivit. Investování veškerých peněžních prostředků do několika málo podobných aktivit je pro podnik velmi rizikové. Diverzifikace snižuje míru kolísání rizikových faktorů neboli volatilitu. Z výše uvedeného je tedy vhodné, aby si podnik držel široké portfolio, avšak pouze do přiměřené výše, aby nedošlo ke snížení výnosu investováním do nevýhodných aktivit. Nevýhodou metody diverzifikace portfolia je fakt, že nové investice jsou méně efektivní a je na ně zapotřebí využít finančních prostředků, které se čerpají z výnosnějších aktivit. Zajištění se proti riziku vyžaduje vstup na nové trhy, což na druhé straně rizika zvyšuje. Proto je portfolio podniku nutné diverzifikovat přiměřeně, abychom nevrátili finanční prostředky do akcií společností, o kterých nejsme dostatečně informováni, což v konečném důsledku zvyšuje rizikovost a podnik může přijít o dobrý zisk. (Gladiš, 2005)

### **3.1.3 Nákup derivátových nástrojů**

Se vznikem derivátových burz v 70. letech minulého století vznikly i další možnosti řízení finančních rizik za pomoci derivátů. V období 80. a 90. let minulého století se potom derivátové nástroje velmi rozšířily, především jako nápomocný nástroj při řízení rizik nejen pro manažery. Nákupem derivátových nástrojů můžeme rizika ošetřovat a tedy i zajišťovat. Cílem použití derivátů je eliminace působení či dopadu změn tržních cen aktiv na danou jednotku nebo společnost. Derivátové operace představují sjednání obchodních smluv a dosahují podobných výsledků jako diverzifikace portfolia.

V současné době se derivátové nástroje hojně využívají a jejich možnosti se neustále zdokonalují. (Vlachý, 2006)

Mezi **derivátové nástroje** dle Vlachého (2006) patří:

- Forward

Forward je jeden z nejstarších derivátů, avšak nejčastěji používaným a poměrně jednoduchým finančním derivátem k zajištění se proti riziku. Jedná se o mimoburzovní derivát, obchoduje se s ním tedy mimo burzu na tzv. OTC trzích (Over-the-Counter), obvykle pouze mezi klientem a bankou. Účastníci mimoburzovního trhu podstupují vyšší riziko než na organizovaných burzovních trzích. Forward si lze představit jako určitou smlouvu, která představuje závazek koupit nebo prodat podkladové aktivum v předem ujednaném množství, k danému datu a za sjednanou cenu v současnosti (Polouček, 2009). Cena je tedy stanovená dnes, avšak kontrakt proběhne až v budoucnu. (Jílek, 2010; Revenda, 2012; Finance.cz, 2008)

- Futures

Futures jsou velmi podobné forwardům, avšak jsou již obchodované na burze. Výhoda obchodování s deriváty na burze je fakt, že není nutné hledat obchodního partnera pro uzavření kontraktu, protože jej představuje centrum burzy. Avšak mají i své nevýhody, a to nižší flexibilitu obchodovaných cen a dob splatností, dále je díky placení marží výrazně dražší než forward. Burzovní deriváty vznikly spolu se vznikem burzy, jejíž snahou bylo (Dvořák, 2008) koncentrovat nabídku a poptávku na jednom místě, průběžně zúčtovávat výdělků, možnost odstoupení od kontraktu a eliminace úvěrového rizika obchodního partnera. (Polouček, 2009, Hrdý a Horová, 2011)

- Opce

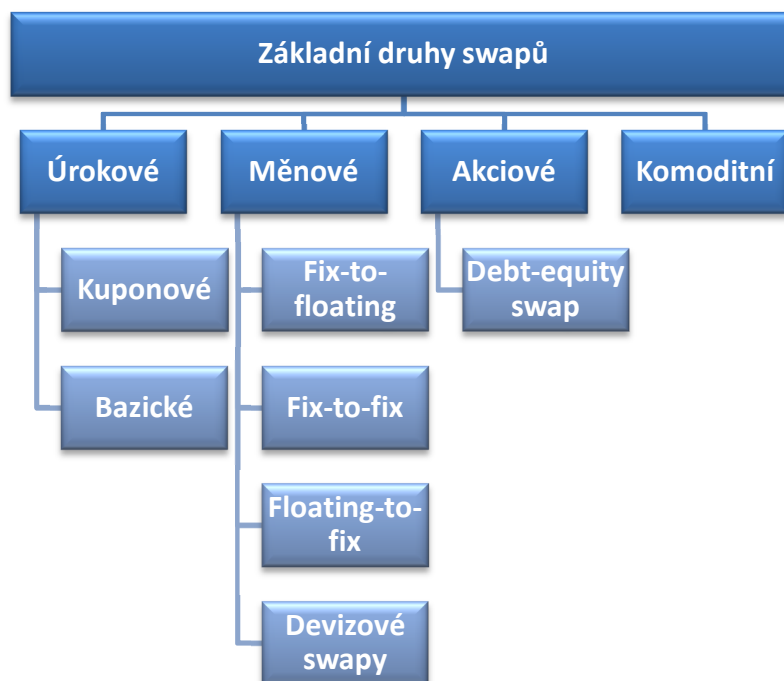
Opce jsou finanční deriváty, které mohou být burzovní i mimoburzovní a představují (Polouček, 2009) termínované právo nikoliv povinnosti ke kontraktu, tedy koupit či prodat podkladové aktivum v předem ujednaném množství, k určitému budoucímu datu a za cenu ujednanou v současnosti. Rozdíl mezi opcemi a futures či forwardy je ten, že opce představují pouze právo a futures či forward představují povinnost. Pokud je tedy obchod nevýhodný, nemusí dojít k jeho plnění.

Opce se dělí na **prodejní opce** (angl. Put Option), které představují právo na prodej podkladového aktiva, a **kupní opce** (angl. Call Option), jež představují právo nákupu podkladového aktiva za předem sjednaných podmínek mezi oběma stranami. V případě, kdy může být opce využita kdykoliv ve stanoveném termínu, jedná se o tzv. americkou opci. Pokud lze opci využít pouze ke sjednanému datu, potom hovoříme o tzv. evropské opci. Méně známé jsou tzv. bermudské opce, které jsou definovány využitím práva v několika fixních termínech. (Ambrož, 2011; Dvořák, 2008; Jílek, 2010)

- Swap

Swapy jsou (Polouček, 2009) mimoburzovní deriváty a v hlavní roli zde vstupuje banka jako účastník i jako zprostředkovatel obchodu. Podmínky swapového obchodu jsou ujednány ve smlouvě a zavazují oba účastníky kontraktu k výměně podkladového aktiva za ujednaných podmínek v budoucnu. Mezi základní druhy swapů patří úrokové, měnové, komoditní a akciové. Tyto základní druhy lze dále modifikovat, což ukazuje následující obrázek. (Dvořák, 2008; Jílek, 2010)

**Obr. č. 6: Základní druhy swapů**



*Zdroj: vlastní zpracování dle Dvořáka (2008), 2015*

### 3.1.4 Limity

Metoda řízení tržních rizik za pomoci limitů se vyskytuje na operativní úrovni podniku a jsou vhodné k omezování míry působení rizika. Limity jsou určité meze určené podrobnou analýzou a vymezují krajní hranice na určité období pro uzavírání transakcí. Abychom mohli tržní rizika řídit efektivně, je zapotřebí, aby limity byly přesně a srozumitelně vyjádřené, musí být vypracován plán v případě překročení limity a nesmí chybět určení odpovědností. Dále musí být v podniku zaveden kvalitní systém pro kontrolu a měření výkonnosti, aby bylo překročení limit včas detekováno a vysoká rizikovitost obchodů byla snížena. (Vlachý, 2006)

Dle Vlachého (2006) je několik druhů limit, a to:

- Limity otevřených pozic

Limity otevřených pozic jsou základním a jednoduchým typem limit omezujících maximální velikost pozice, krátké i dlouhé, kterou podnik nesmí překročit. Důvodem určení těchto limit je vytvoření ochrany pro podnik proti nečekaným ztrátám. Pokud by podnik stanovoval limity pro jednotlivé typy pozic zvlášť, potom by se zvyšovaly transakční náklady na podrobnou analýzu dané pozice. Aby stanovení limit jednotlivých pozic bylo efektivní, je nezbytné vytvořit skupiny pro otevřené pozice s podobnými vlastnostmi a pro jednotlivé skupiny určit limity.

- Limity faktorové citlivosti

Limity faktorové citlivosti se přímo týkají jednotkové změny rizikového faktoru, což vede ke změně hodnoty konkrétní pozice. Vzhledem k tomu, že tržní rizika jsou nelineární, dochází u nich k nerovnoměrnému čerpání limitů, dokonce může dojít i k jejich překročení díky změně tržních hodnot daného rizikového faktoru a také vlivem času. Limity faktorové citlivosti lze stanovit za pomoci analýzy vývoje scénářů vzhledem ke změně rizikového faktoru nebo pomocí metody VaR. Vhodné je tyto limity využít současně s limity otevřených pozic.

- Limity VaR

Limity VaR ke svému stanovení využívají přímo ukazatel VaR a určují každému obchodnímu kontraktu maximální možnou hranici VaR. Velkou výhodou je jednoznačné posouzení konkrétní pozice, avšak jsou nepřehledné v oblasti čerpání

limitů, dále jsou systémově náročné a nelze je agregovat. V neposlední řadě je nutné s každou další pozicí limity přepočítávat, což přináší dodatečné transakční náklady.

- Limity kumulované ztráty

Limity kumulované ztráty jako jediné z výše uvedených limitů berou v potaz dynamiku obchodování a jejich hodnota se tedy určuje pro určité časové období. Uplatňují se zejména v obchodech s komoditami, měnami, cennými papíry, apod. U těchto obchodů jsou průběžně aktualizované a neustále k dispozici tržní ceny a pozice daného aktiva se dle nich přeceňují.

## 3.2 Řízení kreditních rizik

Kreditní rizika lze řídit pomocí několika metod, které se liší dle typu rizika a dle cíle řízení. U některých rizik se snažíme snižovat rizikovou angažovanost, snížit možnou ztrátu nebo je řídit za účelem prodeje.

### 3.2.1 Metody snížení rizikové angažovanosti

Tyto metody mají za úkol snížit rizikovou angažovanost, hodnotu  $E(d)$ , která znázorňuje maximální možnou ztrátu při dané obchodní transakci. Existuje několik způsobů, jak mohou obchodníci snížit rizikovou angažovanost, aniž by bylo nutné omezovat obchodní transakce.

- Platební podmínky

Mezi hlavní náležitosti obchodní smlouvy patří platební podmínky, tedy kde, kdy a jak bude zboží uhrazeno. Pokud obchodníci využijí platbu předem, potom riziko nese pouze odběratel. V případě částečné platby předem nese každý z obchodních partnerů určité riziko, avšak tento způsob platby se provádí především u výroby na zakázku. Minimální riziko vzniká při platbě v hotovosti proti dodání. Pokud by platba probíhala bezhotovostně (např. šekem, platební kartou, dokumentárním akreditivem či inkasem), potom riziko nese třetí strana, kterou je bankovní instituce. Dále je také možnost se rizika zbavit krátkodobým odkupem pohledávek, tzv. faktoringem, čímž věřitel ihned získá finanční prostředky. (Vlachý, 2006; Kalinová, 2010; Inovace.cz, 2015)

- Skonto  
Skonto je velmi často využívaný a oblíbený prostředek při řízení především úvěrového rizika. Jde o poskytnutí slevy v případě, že protistrana uhradí fakturu před splatností nebo ji uhradí v hotovosti. Skonto může být chápáno jako krátkodobý zdroj získávání peněžních finančních prostředků pro financování aktivit podniku, avšak z logického hlediska jde o poměrně drahý způsob financování. Ze strany dodavatele dojde v případě skonta ke snížení objemu všech pohledávek, ale také dojde ke snížení ceny obchodovaného zboží. (Vlachý, 2006; Scholleová, 2012; Šoba, 2013)
- Vypořádací agent  
V případě, že jsou si obchodní partneři rovnocenní, nelze tedy požadovat zálohu, platbu předem nebo platbu v hotovosti, potom je výhodné využít vypořádacího agenta. Jedná se o důvěryhodnou a nestrannou osobu, která převezme plnění uvedené ve smlouvě a po jeho obdržení a kontrole plnění předá obchodníkům. Pokud dojde k nedodržení smluvních podmínek alespoň jednoho obchodního partnera, potom vypořádací agent řeší vzniklou situaci podle předem daných pravidel. Tento způsob je značně drahý a přesto plně neodstraňuje riziko vypořádání. (Vlachý, 2006)
- Zápočet pohledávek  
Zápočet pohledávek neboli netting se uplatňuje při řízení rizika vypořádání a úvěrového rizika. Jedná se o smlouvu mezi obchodními partnery, podle které dochází k plnění ve výši zůstatku vzájemných závazků. Aby mohlo k zápočtu pohledávek dojít, musí se jednat o závazky stejné povahy ve stejném časovém okamžiku. Netting lze využít i u pohledávek po splatnosti. Zápočet pohledávek se vyskytuje u některých finančních derivátů, např. některé druhy swapů a dohody o úrokové sazbě v budoucnu (FRA – Free Rate Agreement). (Vlachý, 2006; Smejkal a Rais, 2013)
- Clearing  
Pomocí clearingů lze omezit riziko vypořádání a riziko ztráty obchodu. Jde o podobný způsob jako netting, avšak clearing je mnohostranný zápočet pohledávek. Clearing je možný provádět pouze v případě, pokud se jedná o aktiva se stejným plněním. (Vlachý, 2006; Smejkal a Rais, 2013)



### 3.2.2 Metody zajištění kreditního rizika

Hlavním úkolem těchto metod je snížení ztráty při neplnění protistrany  $P(d)$ . Dle Vlachého (2006) se jedná o tyto metody:

- Zástavy

Jak už z názvu vyplývá, zajištění kreditního rizika probíhá formou zástavy, kterou může představovat hotovost, cenné papíry, pozemky, budovy, dopravní prostředky, ochranné známky či licence nebo dokonce lze jako zástavu využít celý podnik. Pokud protistrana nesplní svůj závazek, věřitel ztrátu z obchodu snižuje za pomoci zpeněžení zastaveného majetku. Aby věřitel mohl zástavu zpeněžit i bez souhlasu protistrany, musí být zástava vymahatelná. Pro věřitele by měla být zástava jistá, tedy stabilní a likvidní. Jistou zástavou může být hotovost v domácí měně, naopak nejistou zástavu představuje hotovost nebo cenné papíry v cizí měně. Důležité je také sledovat dodatečné náklady se zpeněžením zástavy, které představuje amortizace majetku, sezónnost či čas strávený prodejem zástavy.

- Financování aktiv

Zajištění financováním aktiv probíhá na základě účelových úvěrů, kdy je úvěr vztážen přímo ke konkrétnímu projektu či aktivu. Věřitel má tak naprostou kontrolu nad výnosy z daného aktiva, což může považovat za stabilní a bezpečný zdroj splácení úvěru. Mezi dlouhodobé financování aktiv se řadí např. výrobní či nemovitostní projekty, převzetí podniku, drahé dopravní prostředky, apod. Z hlediska krátkodobého financování aktiv jde především o financování pohledávek a jejich následný odkup, tedy faktoring. (Mmspektrum.com, 2005)

- Záruky

Použití záruk ke snížení kreditního rizika je poměrně častým způsobem a zvláštností je, že odpovědnost za plnění kontraktu nese více dlužníků. Kromě hlavního dlužníka zde vystupuje jeden nebo několik vedlejších dlužníků, kteří také přijímají odpovědnost za plnění. Velikost záruky ke snížení rizika je určena bonitou dlužníků. Využitím záruky se poskytuje náhradní plnění při nedodržení plnění protistrany. (Geise, 2003; Bařinová, 2007)

- Pojištění

Jedná se o doplňkovou formu zajištění se proti kreditnímu riziku a na rozdíl od záruky pouze kryje vzniklé škody z neplnění protistrany, ovšem plnění nenahrazuje. Pojištění se využívá především při exportu do rozvojových zemí nebo do zemí s nestabilní politickou situací, dále při financování aktiv (leasingu, nemovitostí, aj.) nebo lze také pojistit pohledávky a zástavy. (Bařinová, 2007)

- Zajišťovací vklad

Zajímavou metodou krytí rizika ztráty kontraktu je využití zajišťovacího vkladu. Klient, tedy obchodní partner, jenž potřebuje krýt kreditní riziko, musí při uzavření obchodu poskytnout výchozí zajišťovací vklad, který musí udržovat ve stejné výši po dobu trvání kontraktu. Pokud zůstatek na účtu klesne pod minimální zajišťovací vklad a klient neuposlechne výzvy k navýšení vkladu, nebude mu nadále umožněno obchodování a předmět kontraktu může být prodán za tržní cenu. Pro odhad minimální výše zůstatku na účtu lze využít metodu VaR.

### **3.2.3 Tržní metody zajištění kreditního rizika**

Kreditní riziko lze díky těmto metodám měřit a definovat jako veličinu, s níž lze poté pracovat dle potřeby. Tržní metody zajištění kreditního rizika jsou schopny odhadnout skutečnou hodnotu rizika, se kterým lze obchodovat jako s finančním nástrojem, tedy lze jej prodávat nebo kupovat. Jednodušší, avšak uznávanou metodou je sekuritizace a druhou metodou je zajištění pomocí kreditních derivátů, které umožňují obchod s kreditním rizikem bez vazby na financování.

- Sekuritizace

Jedná se o nejjednodušší a poměrně novodobou formu zajištění kreditního rizika. Sekuritizace má původ u amerických bank v 70. letech minulého století. Tato metoda je založena na převodu rizika na jiné subjekty za pomoci finančních instrumentů (Jílek, 2000). Jde o vydání cenného papíru v hodnotě odpovídající výnosům profinancovaného aktiva. Věřitel již za tato aktiva dále neručí, avšak je většinou za paušální odměnu administrativně spravuje. Cenné papíry se poté nabídnou k prodeji na kapitálovém trhu nebo vhodným investorům. Sekuritizace se nejvíce využívá u obchodů s vyšším rizikem a tedy i s vyššími výnosy. Tato metoda se v posledních letech stává velmi atraktivní hlavně pro finanční instituce i pro

věřitele, a proto se její využívání hojně rozvíjí především v USA. (Vlachý, 2006; Finance.cz, 2010)

- Kreditní deriváty

Tato metoda je novějším trendem, než tomu bylo u sekuritizace. Vznik této metody se datuje na počátku devadesátých let minulého století. „*Kreditní derivát je smlouva, která stanoví budoucí platby ve výši odvozené od změny platební schopnosti konkrétního subjektu.*“ (Vlachý, 2006, s.184)

Kreditní deriváty je možné považovat za jakýsi druh pojistné smlouvy a vznik trhu kreditních derivátů se přisuzuje fungování bank. Na rozdíl od sekuritizace umožňují kreditní deriváty mnohonásobně snížit transakční náklady a výrazně zvýšit likviditu podniku, avšak obě metody dosáhnou téměř stejného výsledku. U derivátu musí být nutně určeno podkladové aktivum, kterým může být úvěr, dluhopis či jiný úvěrový kontrakt. Dále musí být definovaná událost, jež popisuje změnu úvěrové kvality podkladového aktiva, kterou může být finanční restrukturalizace, snížení ratingu pod stanovenou hranici, skutečné neplnění kontraktu, platební neschopnost apod. V poslední řadě je nutné stanovit parametry platebních podmínek, především kde, kdy a jak se bude smlouva hradit.

Kreditní deriváty se označují jako swapy, kterých je několik druhů. Jednodušším typem swapů je úpadkový swap, který se velmi podobá klasické pojistce, kdy je placen pravidelný poplatek a v případě znehodnocení či selhání podkladového aktiva bude vyplacena jednorázová předem stanovená částka druhé straně platící poplatek. V případě absolutního swapu se platí fixní pravidelný finanční obnos, za něž jsou investorovi vyplaceny výnosy z podkladového aktiva. Maržový swap je obdobný, avšak investor platí pravidelnou dohodnutou částku a zpět obdrží finanční obnos vztažený ke skutečné marži na trhu. Posledním typem jsou portfoliové swapy, které jsou definované určitým počtem a různými druhy podkladových aktiv, k nimž se vztahuje plnění v případě kreditní události. (Vlachý, 2006)

### 3.2.4 Metody správy kreditního rizika

Mezi metody správy kreditního rizika dle Vlachého (2006) patří:

- Kreditní limity

Limity jsou stejně jako u tržního rizika základním nástrojem operativního řízení, kdy se stanoví limity maximální angažovanosti. Jednotlivé limity jsou určeny v čase a pro čerpání limitů je důležité sledovat i budoucí angažovanost. Kreditní limity jsou založeny na určení limitů u jednotlivých obchodních partnerů, které jsou většinou odvozené z minulého odhadu pravděpodobnosti, že protistrana nedostojí svým závazkům ujednaným ve smlouvě. Obchodní partneři se poté řadí do skupin dle kreditní rizikovosti, u nichž jsou určeny hranice, které se nesmí překročit. Můžeme tedy určit limit maximální angažovanosti pro ekonomicky podobnou skupinu, pro malé podniky, pro specifické obchody apod. Každý limit je tvořen třemi částmi, na základě nichž je stanoven celkový limit. Jedná se o individuální posouzení (dosavadní platební morálka obchodního partnera, doba splatnosti faktur, velikost kontraktů v minulosti, ...), velikost zpoždění (průměrná doba zpoždění splatnosti pohledávek v posledním období) a země původu obchodního partnera a politická situace v dané zemi. (Kislingerová, 2008; Hrdý a Horová, 2011)

- Dodatečná smluvní ustanovení

Dodatečná ustanovení jsou ujednané podmínky mezi obchodními partnery a jsou zaznamenány ve smlouvách. Tato ustanovení jsou výhodná pro věřitele, kterého chrání před možnou změnou podmínek úvěru od původně ujednaných podmínek. Ve smlouvách se hojně vyskytují dodatečná ustanovení jako například doložka rovnosti (Pari Passa), která je velmi často využívána. Jedná se o doložku, která zakazuje dlužníkovi stanovit lepší podmínky zajištění pro jiného věřitele. Pokud by však došlo k porušení podmínek uvedených v dodatečných ustanoveních, potom se ve většině případů požaduje okamžitá splatnost úvěru či dluhopisu. Protože pro věřitele je mnohem hodnotnější a výhodnější získat celou částku za dluhopis nebo úvěr než v případě smluvené pokuty.

- Monitoring

Monitoring spočívá v soustavném a pravidelném ověřování podmínek, které byly předem ujednané pro schválení obchodu či kreditního limitu. Nezbytné je monitoring provádět alespoň jednou ročně a v případě, že se vyskytnou informace,

kteře by mohly mít významný, avšak negativní vliv na kvalitu angažovanosti, např. personální změny v Top managementu, snížená platební neschopnost, devalvace měny, apod. Důležité je získávat informace pro monitoring z relevantních a kvalitních zdrojů. Nezbytné je se také vyvarovat subjektivitě při zjišťování informací, což lze eliminovat větší participací účastníků na monitoring nebo důslednější kontrolou získaných dat. Data pro monitoring jsou získávána především z vlastní databáze, která ihned upozorní na případné změny. Existují také externí registry, které jsou však při pravidelnějším monitoringu velmi drahé. Některé informace lze získat přímo od dlužníka jako například roční finanční výkazy či významné změny v podniku. V neposlední řadě lze získávat informace od konkurentů či obchodních partnerů. (Tichý, 2006)

- Vymáhání

Proces vymáhání dluhů je komplexní soubor činností jak spravovat riziko a cílem je co nejvíce snížit ztrátu v důsledku případného neplnění obchodního partnera. Musí být jasně určena strategie vymáhání již při samotném schválení limitu a smluvního ujednání. Strategie poskytuje řešení při vzniklé nepříznivé situaci, např. okamžité splacení úvěru či dluhopisu, splátkový kalendář, předložení směnky či jiných zajišťovacích finančních instrumentů. Nezbytné je využití služeb specializovaných firem, které jsou nezávislé, tudíž se vyhneme subjektivnímu pohledu a především jsou ve většině případů levnější než vymáhání za pomoci vlastních sil. Důležitá je účast speciálních externích pracovníků, např. právníků, dražitelů, znalců, realitních makléřů, apod. (Businessinfo.cz, 2015)

## 4 Profil společnosti

### 4.1 Základní informace

Původy společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. (dále jen PP) sahají až do roku 1842, kdy bylo uvařeno první pivo plzeňského typu. PP se může pyšnit bohatou historií a širokým portfoliem produktů. Výrobky společnosti jsou známé téměř po celém světě, především díky exportu. V současné době zaujímá společnost na českém pivovarnickém trhu až 50%. Od 1. května 1992 je společnost PP zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni. Základní informace o společnosti jsou uvedeny v následujícím přehledu (Justice, 2015).

Obchodní název:	Plzeňský Prazdroj, a.s.
Právní forma podnikání:	Akciová společnost
Sídlo:	U Prazdroje 64/7, 304 97 Plzeň
IČO:	45357366
DIČ:	CZ45357366
Základní kapitál:	2 000 000 000,- Kč, který je již celý 100% splacen
Akcionáři:	Od roku 2005 je hlavním akcionářem nizozemská společnost Pilsner Urquell Investments, B.V., která vlastní 96,85% všech akcií společnosti (2 000 000 kusů akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč) <sup>1</sup> .
Jednatel:	Za celou společnost jedná ve všech věcech statutární orgán, tedy představenstvo, které tvoří předseda <i>Paolo Alberto Francesco Lanzarotti</i> a místopředseda <i>Andrew David Bailey</i> .

---

<sup>1</sup> Do roku 2005 společnost Pilsner Urquell Investments, B.V., vlastnila pouze 96,9% akcií. Zbylá 3% akcií měly ve vlastnictví fyzické osoby, 0,1% akcií vlastnil Spolek plzeňských právovárečnicků a zbylé akcie byly ve vlastnictví právnických osob.

Statutární orgán:	Statutární orgán tvoří místopředseda, předseda a tři další členi představenstva.
Dozorčí rada:	Dozorčí rada má tři členy.
Počet zaměstnanců:	1 984, z toho je 50 vedoucích pracovníků
Internetové stránky:	www.prazdroj.cz
Logo společnosti:	

**Obr. č. 7 :Logo společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.**



*Zdroj: Prazdroj.cz, 2015*

Během působení společnosti se struktura pivovaru měnila. Nyní společnost PP tvoří čtyři pivovary, které se podílejí na celkovém výkonu pivovaru. Společnost PP se skládá z pivovaru Plzeňský prazdroj a Gambrinus v Plzni, pivovaru Radegast v Nošovicích a pivovaru Velké Popovice ve středních Čechách. Největším pivovarem a tedy i lídrem celého koncernu je Plzeňský Prazdroj a Gambrinus v Plzni, který vyrábí především významná piva z celého portfolia.

(Výroční zpráva 2014, Ministerstvo financí ČR, 2015)

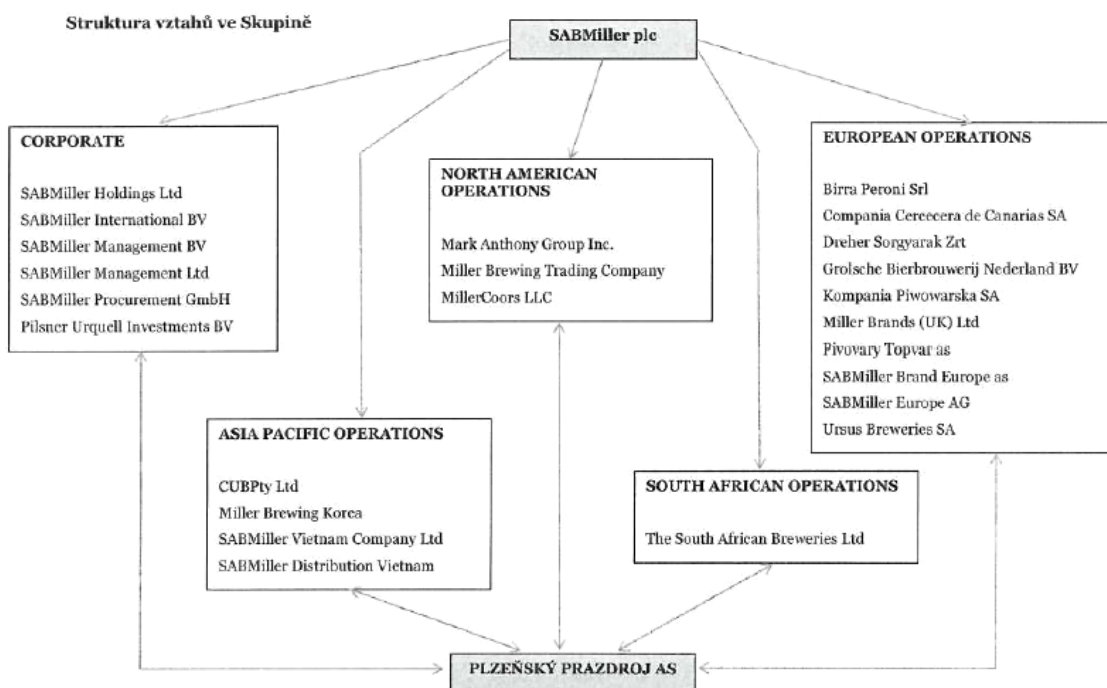
## **4.2 Skupina SABMiller, plc.**

V současné době je PP členem druhé největší mezinárodní pivovarnické jihoafrické společnosti SABMiller, plc. – South African Bavaria Miller, (dále jen SABM). SABM vznikla spojením jihoafrického pivovaru South African Breweries se severoamerickou společností Miller Brewing a od roku 2002 již existuje jednotná světově známá společnost SABM. Tato společnost působí ve více než 75 zemí světa s více než 200 značkami piva. SABM se může pyšnit svou bohatou pivovarnickou historií a v současné době vyniká jako přední světový lídr, který pečuje o silné firmy v jednotlivých zemích

a snaží se o upevnění a budování portfolia každé značky piva, která spadá do její působnosti. PP nepatří mezi největší členy společnosti SABM, ale patří mezi nejvýkonnější členy. (SABMiller, 2015a, b, c, d)

Na následujícím obrázku jsou pro znázornění ukázány jednotlivé vztahy v celé skupině SABM a přidružené či partnerské společnosti rozdělené na trhy dle jejich působnosti.

**Obr. č. 8: Struktura vztahů ve Skupině**



*Zdroj: Výroční zpráva 2014, 2015*

### 4.3 Předmět podnikání

Předmět podnikání společnosti PP je všem dobře známý – výroba a prodej piva. Avšak ucelený předmět podnikání nalezneme ve Výroční zprávě společnosti i v Obchodním rejstříku. Mezi hlavní činnosti podnikání popsané ve Výroční zprávě z 31. března 2014 patří:

- Pivovarnictví a sladovnictví,
- Velkoobchod s pivem, potravinami, nápoji,
- Zprostředkovatel obchodu s pivem, potravinami, nápoji,
- Maloobchod s pivem, vínem, alkoholickými a nealkoholickými nápoji,



- Výroba potravinářských výrobků, doplňků, přídavných a pomocných látek,
- Provozování kulturně-vzdělávacích zařízení – muzeum, výstavy, galerie,
- Hostinná činnost. (Výroční zpráva 2014)

Rozsáhlý předmět podnikání PP lze popsat také dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, avšak v následujícím textu budou popsány pouze hlavní činnosti (Ministerstvo financí ČR, 2015).

- 11050: Výroba piva
- 10890: Výroba ostatních potravinářských výrobků
- 46340: Velkoobchod s nápoji
- 47250: Maloobchod s nápoji
- 52290: Skladování
- 79901: Průvodcovské činnosti.

#### **4.4 Historie společnosti**

Město Plzeň je spojeno s bohatou historií, k níž bezpodmínečně patří i vznik a rozvoj pivovarnictví na území České republiky. Plzeň je velmi staré a historické město stejně jako pivo, které zde vzniklo. Král Václav II. v roce 1295 udělil tzv. várečné právo několika plzeňským občanům, a to je opravňovalo vařit a také prodávat plzeňské pivo. Várečné právo se dědilo z generace na generaci a toto privilegium bylo pro rodinu velmi významné z hlediska finančních příjmů. O několik let později byl v Plzni vybudován nový pivovar, který dokázal pivo levněji vyrobit, a tak bylo dostupné prakticky všem měšťanům. Rok 1307 se do historie zapsal vybudováním nejstaršího pivovaru ve městě společně se sladovnou a v roce 1938 byl položen stavební kámen nového Měšťanského pivovaru v Plzni. Jeho výstavba byla dokončena v roce 1842 a v tom samém roce bylo v Plzni uvařeno vůbec první pivo bavorského typu. Pivo mělo jedinečnou a nenapodobitelnou hořkou chuť. Prvním sládkem, který uvařil takto lahodné pivo, byl Josef Groll. Pivo, které v té době uvařil, je stejné jak jej známe dnes. V roce 1842 bylo první uvařené pivo známo po celých Čechách a zanedlouho bylo známé i ve Vídni, v Paříži a dokonce od 2. poloviny 19. století i v USA. Export piva v té době rostl velkým tempem a o pivo byl stále větší a větší zájem. S tímto zájmem se začaly objevovat i pokusy o napodobení plzeňského piva, proto je od 1. března 1859 na

plzeňské pivo zaregistrovaná ochranná známka „**Pilsner Bier**“. Od roku 1898 je u Obchodní a živnostenské komory dokonce zaregistrovaná přímo značka piva „**Pilsner Urquell**“. (Pivovary.info, 2015; Malá, 2013)

Měšťanský pivovar v Plzni měl velký úspěch, což zapříčinilo výstavbu dalších nových pivovarů. Roku 1869 vznikl První akciový pivovar, který je dnes známý jako pivovar Gambrinus patřící pod PP. Dále byl v roce 1892 založen Plzeňský společný pivovar Prior a jako poslední vystavěný pivovar v té době byl Český plzeňský pivovar akciové společnosti v Plzni, který je znám pod názvem Světovar. (Malá, 2013)

Do Obchodního rejstříku byla 1. května 1992 zapsána společnost Plzeňské pivovary, a.s. Tento nový pivovar byl založen z nejstaršího Měšťanského pivovaru v Plzni. V roce 1994 byl pivovar přejmenován na Plzeňský Prazdroj, a.s. jak ji známe v současné době. Od roku 1999 se může společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. pyšnit tím, že se stala součástí druhé největší světové pivovarnické společnosti SABMiller, plc. Od tohoto roku došlo ke spojení Pivovaru Radegast, a.s. v Nošovicích a Pivovaru Velké Popovice a.s. V roce 2002 byla fúze těchto dvou pivovarů dokončena a staly se součástí Plzeňského Prazdroje, a.s. Dalším významným milníkem pivovaru je rok 2009, kdy dostal povolení užívat na svých produktech chráněné zeměpisné označení „**České pivo**“. (Plzeňský Prazdroj, 2015a; Malá, 2013)

## **4.5 Portfolio produktů**

Plzeňský Prazdroj vaří tradiční česká piva, vyráběná ze tří základních surovin – chmele, sladu a vody. Od roku 2014 lze do portfolia produktů PP zahrnout 12 produktů, které spotřebitelé v České republice dobře znají a některé z nich se hojně vyváží do zahraničí. Pro export je určen především světlý ležák Pilsner Urquell, který je v zahraničí stále více žádaný. Produkty společnosti jsou koncipované tak, aby byly konkurenceschopné v různých segmentech zákazníků. Mezi výrobky PP nalezneme tzv. značky prémiové, které jsou označovány za vlajkovou loď jednotlivých pivovarů, značky ekonomické, jež jsou cenově výhodné a dostupné pro zákazníky, kteří se rozhodují dle ceny. Dalším segmentem zákazníků jsou především spotřebitelé mladší generace, u kterých jsou velmi žádaná ovocná nízkoalkoholická nebo nealkoholická piva.

**Pilsner Urquell** – Pilsner Urquell je nejstarší produkt PP, protože se jedná o první uvařené pivo, které dalo za vznik společnosti PP. Tento produkt je označován za vlajkovou loď společnosti a je označován jako tzv. superprémiové pivo. Označení získalo díky své prodejnosti nejen v tuzemsku ale i v zahraničí, kde je považováno za jedno s nezaměnitelnou chutí a vynikající kvalitou použitých surovin. Tento fakt potvrzují i statistiky exportu této značky, které se v roce 2014 vyvezlo až 1 118 000 hektolitrů. Pilsner Urquell se také pyšní dlouholetou tradicí a jedinečným know-how, díky kterému má svou proslulou hořkou chuť. Původní receptura je stále zachována a jde o tajemství celé společnosti. Klíčem k úspěchu je bezpochyby dobrá propagace této značky prostřednictvím reklamních kampaní či sponzoringu sportovních akcí. Od toho se odvíjí i cena, která je vyšší než u ostatních produktů z portfolia.

**Gambrinus** - řadí se mezi velmi oblíbené a druhé neprodávanější pivo společnosti PP, především díky své přijatelnější ceně pro spotřebitele. I zde jsou nezbytné propracované marketingové kampaně, které zvyšují prodejnost této značky. Reklamní kampaně Gambrinusu jsou vždy zaměřeny na sportovní aktivity. Gambrinus je často spojován s fotbalem, který dlouhodobě sponzoruje a od roku 1996 nese fotbalová liga v České republice jméno 1. Gambrinus liga. Mezi představitele patří Gambrinus Světlý, Gambrinus Premium, úspěchy také sklízí Gambrinus Excelent a zajímavá novinka na českém trhu, která se označuje Gambrinus Dry. Tento produkt je nízkoenergetické pivo, protože jde o pivo se sníženým obsahem cukru. Díky produktu Gambrinus Dry se společnosti podařilo oslovit nový segment, čímž získal velkou konkurenční výhodu.

**Radegast** – jedná se o vlajkovou loď pivovaru Radegast v Nošovicích a je nejoblíbenějším a nejprodávanějším pivem na Moravě (v oblasti Nošovic). Mezi představitele patří Radegast Premium a Radegast Original. Pivovar Radegast tyto značky podporuje marketingovými akcemi, čímž také podporuje rozvoj regionů na celé Moravě.

**Radegast Birell** - jde o nealkoholické pivo, které vyrábí pivovar Radegast v Nošovicích. Birell se zároveň řadí mezi nejprodávanější česká nealkoholická piva, protože má oproti konkurenčním výrobkům stále hořkou a výraznou chuť. Tento produkt především symbolizuje odpovědný přístup ke konzumaci alkoholu pro řidiče dopravních prostředků a také pro cyklisty.

**Velkopopovický Kozel** - vyrábí jej pivovar Velké Popovice ve středních Čechách. Mezi jeho představitele patří Velkopopovický Kozel Premium, Velkopopovický Kozel Světlý, Velkopopovický Kozel Medium a spotřebiteli oceňovaný Velkopopovický Kozel Tmavý. Jde o černé pivo, které již několikrát získalo ocenění Tmavé pivo roku v České republice a mnohá vítězství na světových soutěžích.

**Master** - řadí se mezi pivní speciály PP, jež se vyznačují vysokým obsahem alkoholu. Na trhu nalezneme Master Polotmavý 13°, Master Tmavý 18° a Master Zlatý 15°.

**Primus, Klasik** – tato piva se řadí mezi ekonomická piva, která jsou cenově velmi výhodná, čímž PP cílí na specifický segment zákazníků. Díky příznivému poměru ceny a kvality jsou tato piva úspěšná především v maloobchodních sítích.

**Frisco** – nový segment zákazníků oslovil PP v roce 2004, kdy na trh uvedl moderní nízkoalkoholické pití na bázi sladu s ovocnou příchutí. Frisco získalo v poměrně krátké době velký obdiv a nyní se vyrábí v několika příchutích, jako je Frisco Citrón, Frisco Brusinka, Frisco Černý rybíz, nově i Frisco Dry se sníženým obsahem cukru a mnoho dalších i exotických příchutí.

**Fénix** - začátkem roku 2012 přišel PP s novinkou svěžího pšeničného piva Fénix. Prodejnost tohoto piva je především v letních měsících, protože je osvěžující a má netradiční chuť. Mezi spotřebiteli si získalo obdiv díky neobvyklé kombinaci pšeničného sladu s pomerančovou kůrou a špetkou koriandru. Servíruje se v originálně klenuté sklenici s kouskem pomeranče na vrchu a bohatou hustou pěnou.

**Gambrinus Limetka&bezinka, Gambrinus Řízný citrón a Gambrinus Šťavnatý grep** - na jaře roku 2012 PP rozšířil svůj sortiment o nejžhavější novinku, kterou je nízkoalkoholický míchaný nápoj z piva a přírodní ovocné šťávy různých chutí. Prodejnost této značky je nejvíce žádaná v letních měsících, kdy dokáže maximálně osvěžit i v nejvyšších teplotách. Tím, že je nízkoalkoholické, cca 2% alkoholu, společnost cílí především na mladší generaci spotřebitelů a na ženy, které ocení ovocnou chuť.

**Cider Kingswood** - největší novinka roku 2014. Jedná se o alkoholický nápoj z jablek. Cider je osvěžující nápoj, není moc hořký jako klasické pivo, ale není sladký jako klasické limonády. Navíc neobsahuje lepek, takže je vhodný i pro celiaky.

(Plzeňský Prazdroj, 2015b, c; Malá, 2013)

**Obr. č. 9: Portfolio produktů**



Zdroj: Prazdroj.cz, 2015

## 4.6 Poslání

Posláním společnosti PP je vlastnit a rozvíjet národní a mezinárodní značky, které budou první volbou pro zákazníka a být uznávaným odborníkem v oblasti výroby a exportu piva v České republice. Tyto činnosti firma provádí s ohledem na životní prostředí a ku prospěchu celé společnosti. Etické, seriózní a rychlé jednání s obchodními partnery, stejně jako zásada transparentnosti, korektní hospodářská soutěž a společenská odpovědnost jsou nedílnou součástí firmy a prolínají se napříč celou společností. (Interní dokumentace, 2015)

## 4.7 Vize

V předchozích kapitolách bylo zmíněno, že společnost PP je členem společnosti SABM. Vzhledem k této skutečnosti má nutnost přebrat poslání, vizi a veškerou odpovědnost k okolí od své mateřské společnosti a dohromady vytvořit jednotný celek. Pro dosažení světového obdivu v pivovarnictví v rámci celé skupiny SABM je nutné klást přísný důraz na dodržování poslání každé společnosti, její vize a cílů, což obvykle provází strategii každé firmy. Aby celá skupina dosáhla úspěchu, záleží na striktnosti a vůli dodržovat veškeré kodexy skupiny SABM u všech jejích členů.

Vizí společnosti SABM je „být nejobdivovanější pivovarnickou společností na světě“, z čehož vyplývá i vize společnosti PP „být nejobdivovanější společností v České republice“. Vize je v celé skupině prakticky jednotná, pouze korigovaná na příslušné trhy. SABM ustanovil tři základní oblasti vize, kterými jsou investiční rozhodování, rozhodování o vhodném obchodním partnerovi a jako třetí částí vize je být dobrým

zaměstnavatelem. Všechny tři oblasti vize jsou velmi významné a společnost nemůže žádnou z jejích částí upřednostňovat.

**Investiční rozhodování** je především o rozhodnutí kam, v jaké velikosti a kdy bude společnost investovat své peněžní prostředky. Celý tento proces je v dlouhodobém horizontu a zahrnuje zkoumání a analyzování jednotlivých alternativ pro případné jiné využití finančních prostředků. Vždy je nutné volit takové varianty, které přinášejí firmě hodnotu. **Rozhodování o vhodném obchodním partnerovi** je další nedílnou součástí vize společnosti, a to především proto, že obchodní partneři tvoří základ společnosti. Výběr dodavatele je zásadní pro dosahování vysoké kvality vyrobených produktů a následně i spokojenosti zákazníků. Poslední součástí vize skupiny SABM je **být dobrým zaměstnavatelem**. PP zaměstnává přibližně 2 000 osob, jež tvoří nedílnou a podstatnou součást společnosti. Zaměstnanci jsou vybíráni tak, aby společnost mohla počítat s jejich dlouhodobou spoluprací. Je tedy nutné neustále pečovat a přispívat k jejich profesnímu růstu a také k jejich osobnímu růstu. Management podniku si je plně vědom skutečnosti, že pouze vyškolení a motivovaní zaměstnanci mohou odvádět kvalitní práci, která pomáhá společnosti splnit své cíle a uspokojovat tak zákazníky v požadované míře. Umět vytvořit nadšení pracovníků pro práci a loajalitu společnosti je to, co PP odlišuje od ostatních firem. Nutné je také dbát na nízkou fluktuaci zaměstnanců, čímž se lze zabránit odlivu kvalifikované pracovní síly a cenného know-how společnosti. Společnost PP se snaží být opravdu váženým zaměstnavatelem na trhu, proto jsou veškerá pravidla striktně dodržována v rámci celé skupiny SABM. O tom, že se společnosti tuto vizi daří naplnit, svědčí ocenění za „*Nejlepšího zaměstnavatele roku*“.

(SABMiller, 2015e, f; Malá, 2013)

## 4.8 Consumer Social Responsibility

Současný vývoj doby vyžaduje, aby společnost dbala na své okolí a přizpůsobovala mu své výrobní možnosti. Proto se PP zapojil do programu Společenské odpovědnosti firem (CSR - Consumer Social Responsibility), která je založená na principu dobrovolnosti. V rámci této odpovědnosti se společnost zavazuje dodržovat sociální a environmentální hlediska. Environmentální odpovědnost se týká dodržování ekologických norem ve výrobě, ekologické politiky společnosti s ohledem na všeobecně uznávané standardy.

Nezbytné je také dbát na ochranu přírodních zdrojů, které se spotřebovávají při výrobě. Dodržování lidských práv, pracovních standardů, postupů a norem je nedílnou součástí sociální složky odpovědnosti (SABMiller, 2015e, f). V oblasti společenské odpovědnosti je PP velmi aktivní a neustále se zapojuje do nových projektů, které tuto oblast podporují. Tímto gestem ukazuje, jak respektuje přírodu, své zaměstnance, poukazuje na efektivní využívání přírodních zdrojů a v neposlední řadě si tímto postavením získává dlouhodobou konkurenční výhodu. (Plzeňský Prazdroj, 2015d; Malá, 2013)

## 4.9 Hospodářské výsledky

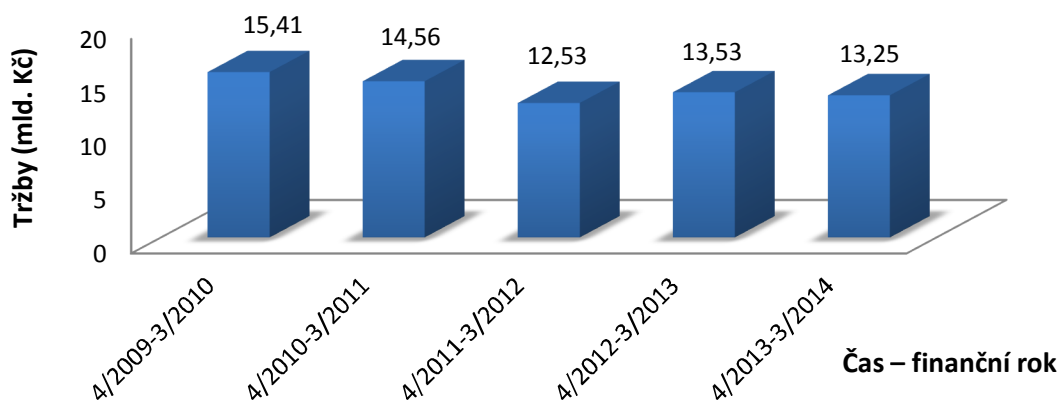
V následující kapitole budou představeny hospodářské výsledky PP za posledních pět let, aby bylo zřejmé, jaké má společnost postavení na trhu. Budou zde představeny celkové tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb, celkový prodej piva a export. Tržby a výstav piva se sleduje za **finanční rok** od 1. dubna do 31. března. Finanční (účetní) rok je od roku 2002 shodný jako u společnosti SABM, do té doby PP vykazoval hospodářské výsledky za klasický kalendářní rok. Výjimkou je export, který se v rámci celé skupiny sleduje za **kalendářní rok**.

### 4.9.1 Tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb

Tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb jsou graficky znázorněny na následujícím grafu. Výsledky tržeb jsou sledovány za posledních pět let, počínaje rokem 1. dubna 2009 až do 31. března 2014.

Celkové tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb společnosti kolísají, avšak mírně klesají. V těchto letech se na poklesu z velké části podílela doznívající ekonomická krize, která zasáhla i tento velký a silný podnik. Větší výkyvy v tržbách z hlavní činnosti společnosti jsou většinou způsobeny změnou legislativních podmínek, které mají negativní dopad na celou společnost. Konkrétně v letech 2010 a 2011 byl pokles tržeb způsoben zvýšením spotřební daně z piva. (Výroční zpráva 2014)

**Obr. č. 10: Tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb (v mld. Kč)**

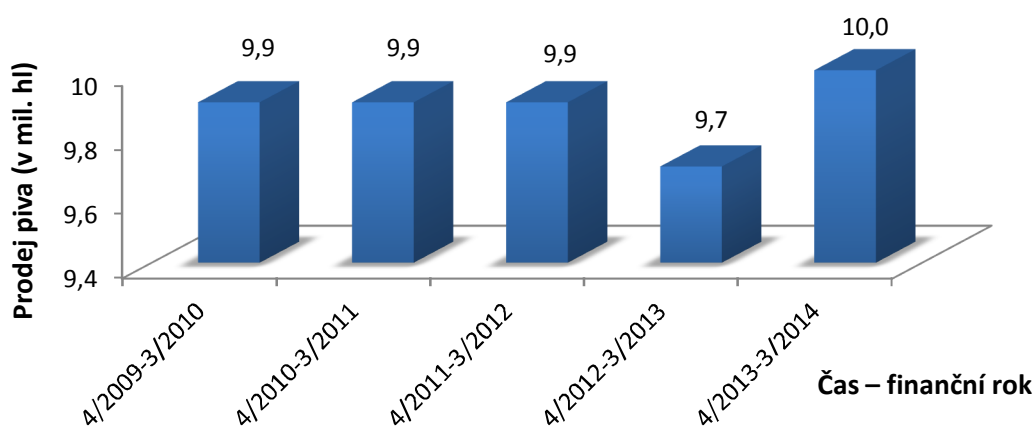


*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

#### **4.9.2 Celkový objem prodeje piva**

Celkový objem prodeje piva zahrnuje prodej tuzemského i zahraničního prodeje všech značek PP. Prakticky ve všech letech byl objem piva ustálený, avšak v roce 2014 společnost zaznamenala větší nárůst především díky novému produktu – Cider Kingswood. Tento rostoucí trend stále pokračuje i v následujícím roce a do budoucna se předpokládá další nárůst prodeje. (Výroční zpráva 2014)

**Obr. č. 11: Celkový objem prodeje piva (v mil. hl)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

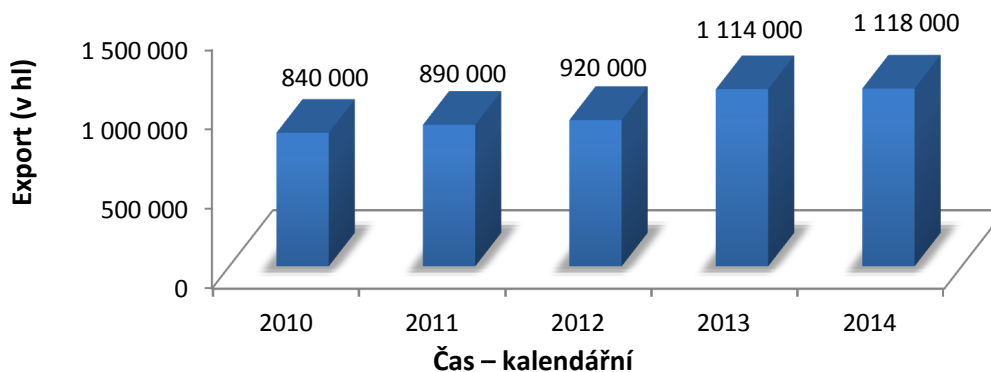


### 4.9.3 Export

Společnost PP je významným exportérem piva do zahraničí. Své produkty, především značku Pilsner Urquell, vyváží do více než padesáti zemí světa na všech kontinentech, čímž se stává vedoucím vývozcem českého piva a zároveň hlavním vývozcem piva do celé střední Evropy. Společnost tak prezentuje svou špičkovou kvalitu, nejlepší tradice a jedinečnou hořkou chuť českého piva. Mezi nejvýznamnější exportní trhy patří USA, Velká Británie, Jihoafrická republika, Itálie, Rusko, Maďarsko, Finsko, Švédsko, Vietnam, Sýrie, Jižní Korea, Spojené arabské emiráty, Honduras či Omán. Pilsner Urquell je ve světě stále více žádaný, o čemž svědčí fakt, že se české pivo exportuje až na Nový Zéland, jenž představuje nejuvzdálenější exportní trh společnosti. Od roku 2012 se také vyváží na Kypr, Ázerbájdžán, Nizozemské Antily, do Brazílie, Makedonie a také na Tchaj-wan. Nejnovějšími vývozními trhy jsou od roku 2014 Singapur, Slovinsko a Srbsko. (Interní dokumenty, 2015)

Propagace a distribuce piv PP v zahraničí se uskutečňuje pomocí distribučních kanálů společnosti SABM, ale pouze pokud v dané zemi existuje dceřiná společnost SABM. V zemích, kde dceřiná společnost neoperuje, se české pivo propaguje a distribuuje pomocí přidružené společnosti SABMiller Brands Europe a.s., která v zahraniční zemi zajišťuje distribuci prostřednictvím partnerských distributorů nebo pomocí vlastních poboček. V roce 2013 poprvé v historii export PP dosáhl na hranici 1 mil. hl. a tento trend následoval i v dalším roce. Dle předběžných predikcí se i do budoucna předpokládá stále rostoucí trend exportu piva. (Interní dokumenty, 2015)

**Obr. č. 12: Export (v hl)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

## 5 Analýza podnikatelského prostředí

Nedílnou součástí k dosažení popisu společnosti je analýza podnikatelského prostředí, v němž se podnik nachází. Podnikatelské prostředí se člení na analýzu externího a interního prostředí.

### 5.1 Externí prostředí

Analýza externího prostředí popisuje okolí podniku, tedy trh, ve kterém společnost operuje. Do externího prostředí zahrnujeme **makroprostředí**, což je vše okolo podniku a prakticky jej nelze nijak ovlivnit, proto se mu podnik musí přizpůsobit. Dále do analýzy externího prostředí zahrnuje **mezoprostředí**, které již může podnik z části ovlivnit. Pro popsání externího prostředí je vhodné využít PESTLE analýzu. (Fotr, 2012)

#### 5.1.1 Makroprostředí

##### Politické prostředí:

Vzhledem k tomu, že Česká republika je od května 2004 členem Evropské unie, vztahují se na české podniky normy a vyhlášky platné v rámci celé Evropské unie. Jedná se zejména o ochranu životního prostředí, hygienické normy, bezpečnost práce, výše dotací, likvidace odpadů, sociální podmínky, apod. V současné době v České republice není příliš stabilní politické prostředí. Dle údajů Evropské unie patří Česká republika mezi státy, které mají v průměru velmi krátké působení jedné vlády. Důležité je dodržování norem a nařízení z Evropské Unie, protože společnost PP dostává dotace z fondů Evropské unie i ze státního rozpočtu ČR. Tyto dotace napomáhají rozvíjení kvality zaměstnanců, výrobního zařízení apod., proto je důležité, aby společnost nepřišla o takovou možnost získání finančních prostředků. (ČSÚ, 2014a)

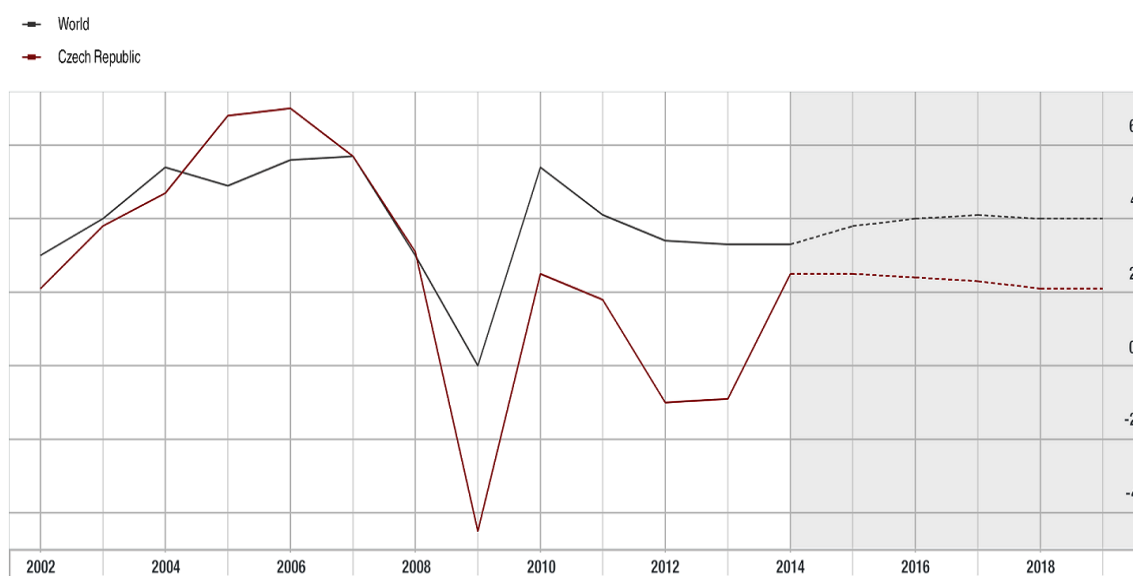
##### Ekonomické prostředí:

Ekonomické prostředí v České republice není v současné době nijak zvlášť pro podniky příznivé. Současná ekonomika se nachází ve fázi recese, avšak předběžné odhady ukazují zlepšení většiny makroekonomických ukazatelů. Obecná míra nezaměstnanosti se v roce 2014 vyvíjela příznivěji oproti předchozímu roku. V každém čtvrtletí se tento ukazatel snižoval a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2014 byla obecná míra nezaměstnanosti 5,7%, což ukazuje razantní pokles nezaměstnanosti oproti předchozímu roku, tedy

k poslednímu čtvrtletí roku 2013, kdy obecná míra nezaměstnanosti dosahovala až 6,7%. Ekonomické prostředí společnosti PP také identifikuje průměrná hrubá mzda v České republice, která k 11.3.2015 činila 27 200,- Kč. Nezbytné je také definovat průměrnou roční inflaci, jež v roce 2014 představovala 0,4%. Inflace v uplynulém roce zaznamenala velmi výrazný pokles, avšak dle prognóz Ministerstva financí České republiky se předpokládá nárůst inflace až ke 2% během následujících dvou až tří let. (ČSÚ, 2015b, c, d; Ministerstvo financí ČR, 2015b)

Dalším velmi významným ukazatelem výkonnosti ekonomiky v České republice je míra reálného hrubého domácího produktu (angl. GDP – Gross Domestic Product). Na následující obrázku je znázorněn vývoj HDP České republiky v porovnání s celosvětovým HDP, a to od roku 2002 do roku 2014 a následně jsou znázorněny odhady budoucího vývoje.

**Obr. č. 13: Vývoj HDP**

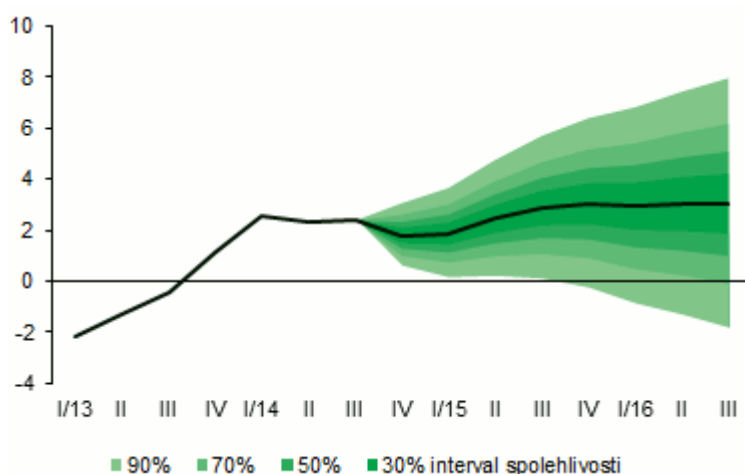


*Zdroj: International Monetary Fund, 2015*

Z obrázku je patrné, že od roku 2008 je HDP České republiky výrazně pod celosvětovým HDP a i do budoucna se předpokládá tento trend. Dle International Monetary Fund a dle Ministerstva financí České republiky se hodnota HDP bude postupně blížit k reálnému růstu 2%. V prvním kvartále roku 2014 Česká ekonomika zaznamenala mezičtvrtletní nárůst HDP očištěného o cenové, kalendářní a sezónní vlivy. Nárůst HDP byl vyšší o 0,4% oproti předchozímu čtvrtletí. Tento pozitivní nárůst byl především způsoben exportem zboží. Ve druhém kvartále bylo HDP neměnné,

avšak ve třetím a čtvrtém kvartále roku 2014 již HDP znovu roste mezičtvrtletně o 0,4%. Možnou prognózu vývoje HDP v České republice je možné vygenerovat na stránkách České národní banky. Dle ní se předpokládá meziroční růst reálného HDP v roce 2015 2,6% a v roce 2016 až 3,0%. Vějířovitý graf ukazuje budoucí vývoj HDP, který je sezónně očištěný. Tmavě zelená oblast ukazuje, že dle prognózy nastanou tyto hodnoty s 30% pravděpodobností. Světlejší zelené odstíny vějíře odpovídají vývoji s pravděpodobností 50%, 70% a 90%. (International Monetary Fund, 2015; Ministerstvo financí ČR, 2015b, ČSÚ, 2015e)

**Obr. č. 14: Prognóza HDP**



Zdroj: Česká národní banka (2015i), 2015

Firma PP se řadí mezi 100 nejvýznamnějších vývozců v České republice a v uplynulém hospodářském roce společnost vyvezla až 1 118 000 hektolitrů piva. Proto z ekonomického hlediska je pro firmu velmi důležitý vývoj měnového kurzu jednotlivých zemí, se kterými PP obchoduje. Dále je také důležité sledovat ekonomickou úroveň partnerské země, což vyjadřuje ukazatel HDP. Velmi zásadní pro vývoz je především kurz eura a amerického dolaru. Vzhledem k tomu, že společnost PP vyvážá pivo především do zemí, jejichž obchodující měnou je euro, je nutné sledovat vývoj tohoto kurzu a případně se proti němu zajistit finančními deriváty. V posledních letech kurz EUR/CZK rapidně vzrostl, což je velmi výhodné pro vývoz výrobků do zahraničí. Společnost PP uplatňuje tzv. proexportní politiku, která je v této situaci velmi výhodná a odrazí se na vyšších tržbách společnosti za prodaný objem piva v zahraničí. (Ministerstvo financí ČR, 2015b; Kurzy.cz, 2015)

Z ekonomického hlediska je také důležité zmínit fakt, že PP se řadí mezi největší přispěvatele do státního rozpočtu, což potvrzuje skutečnost, že v uplynulém roce společnost odvedla na přímých i nepřímých daních až 4,4 mld. Kč. Dále patří mezi přední české firemní dárce a mezi největší zaměstnavatele v České republice. Lze tedy říci, že společnost PP svým až 50% podílem na českém pivovarnickém trhu velmi pozitivně přispívá k rozvoji české ekonomiky. (Výroční zpráva 2014)

### **Sociální, kulturní a demografické prostředí:**

V současné době je v České republice zaznamenán pozvolný nárůst obyvatelstva, což vede ke zvyšování potenciačních zákazníků. V současnosti dochází ke změně životního stylu obyvatelstva. Moderním trendem je zdravý životní styl, a proto také vzrůstá potřeba po kvalitních potravinách a za kvalitu jsou spotřebitelé ochotni zaplatit. Tento fakt přispívá k rozšíření potenciačních zákazníků společnosti PP, prostřednictvím kterých se pak následně zvyšuje výstav piva, a tím se generují vyšší tržby z prodeje piva. Rozvoj cestovního ruchu má také za následek dočasné přilákání nových spotřebitelů, avšak podstatou je, že rozšiřují povědomí o portfoliu produktů PP v zahraničí a prezentují tak českou pivní kulturu ve světě.

Velmi významný v této oblasti je grantový program společnosti PP – Prazdroj lidem. Tento program je součástí přístupu trvale udržitelného rozvoje a cílem je podporovat rozvoj regionů a kvality života obyvatel, tam kde působí PP. (ČSÚ 2015f; Plzeňský Prazdroj, 2015e)

### **Technické a technologické prostředí:**

Tak jako se vyvíjí každý trh, i trendy v pivovarnictví jdou stále kupředu, neustále se objevují nové technické a technologické postupy, které přispívají nejen k větší produktivitě, ale také jsou šetrnější k životnímu prostředí. Proto firma investuje mnoho finančních prostředků do inovovaného zařízení, aby byla stále konkurenceschopná. Pro výrobu využívá nejnovější technologie a díky dotacím z Evropské unie a státním dotacím společnost PP modernizovala výrobní zařízení na výrobu ovocných piv, která byla v hodnotě 143 mil. Kč. (Výroční zpráva 2014)

Globálním trendem je neustálá modernizace a zkvalitnění výroby tak, aby byla co nejefektivnější a zároveň produkovala co nejméně odpadů a škodlivých látek, popřípadě se snaží nalézt jejich uplatnění v jiném odvětví. Dle ČSÚ v České republice inovuje své vybavení až 50% firem, mezi které společnost PP zajisté patří. Velkým plusem

v technologické úrovni společnosti PP je fakt, že zaměstnanci nejsou skeptičtí k použití nové technologie či k inovativním postupům. Naopak společnost se snaží stále využívat nejmodernější techniku, která se podepisuje na dokonalém zpracování surovin. V posledních patnácti letech prošly prakticky všechny pivovary v České republice rozsáhlou modernizací a ty, které tento krok nebyly schopny uskutečnit, bohužel zanikly. Avšak moderní technologie mají jednu velkou nevýhodu – vytrácí se pивní různorodost a piva jsou si vcelku svou chutí podobná. Z toho důvodu vznikají pивní speciály, jako ovocná piva apod., která přidávají na různorodosti portfolia pivovarů. Pro výrobu těchto speciálů je právě potřeba nová technologie, která se na trhu doposud nevyskytovala. (ČSÚ 2015g)

### **Legislativní prostředí:**

Společnost PP je součástí skupiny SABM, proto musí mít mezinárodně uznávané certifikáty. Společnost PP vlastní certifikát OHSAS 1800 na systém řízení rizik v oblasti bezpečnosti práce a ochrany zdraví pracovníků, certifikát ISO 14001:2004 na ochranu životního prostředí ve všech výrobních závodech a distribučních centrech a certifikát ISO 9001:2008 ustanovující základní požadavky kvality produktů. Dále jsou kladeny přísné požadavky na ekologickou likvidaci odpadu tak, aby vše bylo v souladu se zákony na ochranu životního prostředí. Při exportu výrobků se společnost PP nejčastěji setkává s regulacemi cen potravin a dalšími obchodními bariérami hlavně v oblasti celní politiky. (Plzeňský Prazdroj, 2015f)

Nedílnou součástí legislativního prostředí je bezpochyby daňový systém v České republice, který se v posledních letech nevyvíjí ku prospěchu firem. Vysoké zdanění snižuje množství disponibilních finančních prostředků a podniky nemohou rozšiřovat své podnikání. Společnost PP se velmi významně podílí na rozvoji české ekonomiky díky velkému odvodu nepřímých a přímých daní – za uplynulý hospodářský rok odvedla společnost na daních až 4,4 mld. Kč. Díky této skutečnosti ocenilo Ministerstvo financí ČR společnost PP jako významného přispěvatele do veřejných rozpočtů v oblasti plátců daně z příjmů právnických osob. Společnost PP v současnosti patří do dvaceti nejvýznamnějších firemních plátců daní. (Plzeňský Prazdroj, 2015g; Justice.cz, 2015;)

Společnost PP se řídí Zákonem o účetnictví (č. 563/1991 Sb.), Zákonem o ochraně hospodářské soutěže (č. 143/2001 Sb.), Zákonem na ochranu spotřebitele (č. 634/1992 Sb.), apod. (Interní dokumenty, 2015)

### **Ekologické prostředí:**

I ekologické prostředí podléhá normám z Evropské unie a velmi důležitá je zde otázka trvale udržitelného rozvoje společnosti. Pro společnosti podnikající v tomto oboru jsou zde nařízení o znečišťování ovzduší podle zákona č. 201/2012 Sb., půdu a podzemní vodu. Většina společností se snaží pomocí environmentálních opatření o zviditelnění a posílení své pozice na trhu. Jedná se například o efektivní využívání paliv a elektrické energie, zlepšování výrobních technologií, přechod na paliva a technologie s nižší produkcí CO<sup>2</sup>, větší zapojení obnovitelných zdrojů a dokonalou znalost úrovně emisí a jejich řízení. Pivovar PP jako společensky odpovědná firma tyto environmentální aspekty makroprostředí dodržuje a neustále rozvíjí. Proto znovu obnovila přepravu produktů prostřednictvím železniční dopravy, která je na rozdíl od nákladních automobilů šetrnější k životnímu prostředí. Pivovary dle nařízení ve všech svých výrobnách spalují ekologické biopalivo, tedy bioplyn, jenž produkuje velmi malé množství škodlivých zplodin. Emise vznikající při zpracování ječmene nebo sladu se snižují pomocí moderních prachových filtrů a zachycený prach dále využívají zemědělci jako přísadu do krmných směsí pro zvířata. (Interní dokumenty, 2015; Ministerstvo životního prostředí, 2015a, b)

### **5.1.2 Mezoprostředí**

K popsání analýzy mezoprostředí je nejvhodnější použít **Porterův model pěti konkurenčních sil**, který popisuje nejen dodavatele, odběratele, ale také se zaměřuje na konkurenci stávající i potencionální a na možné substituty výrobků. (Fotr, 2012)

#### **Dodavatelé**

Pro výrobu piva je zapotřebí sladovnický ječmen, chmel a voda. Následně je nutné zajistit obalové a přepravní materiály. Pro všechny tyto oblasti má společnost již své dlouholeté dodavatele. Nejvýznamnější dodavatelé jsou především dodavatelé sladovnického ječmene a chmelu. Dodavatele těchto surovin pro výrobu piva lze rozdělit do tří základních skupin. Hlavním dodavatelem jsou organizace ZZN – Zemědělské zásobování a nákup zabývající se prodejem rostlinných komodit, krmných směsí, osiv, agrochemikálií a ostatního hospodářského zboží. ZZN tvoří velmi zásadní

část dodavatelů společnosti PP. Mezi další neméně významné dodavatele patří prvovýrobci – zemědělci vyrábějící zemědělské produkty. Výhodou surovin od prvovýrobců je vysoká kvalita surovin, avšak nevýhodou jsou možné dodávky pouze v malém omezeném množství, ale v krátkých časových intervalech. Zemědělci zásobují PP téměř celý rok, aby splnili ujednané roční množství. Poslední skupinou dodavatelů ječmene a chmele jsou obchodní firmy, jež se zabývají právě obchodem s těmito komoditami. Obchodní firmy nakupují suroviny od mnoha tuzemských zemědělců, v některých případech doplňují své zboží od zahraničních společností. Obchodní firmy sloučí komodity od velkého množství zemědělců do velkoobjemových dodávek, které jsou pro společnost PP příznivější. (Osobní rozhovor, 2015)

Se svými dodavateli PP udržuje dlouholeté a prověřené vztahy založené na vzájemné důvěře a nezbytné kontrole. Vzhledem k tomu, že suroviny pro výrobu piva jsou silně závislé na počasí, které zásadně ovlivňuje úrodnost plodin, mají tito dodavatelé poměrně velkou vyjednávací sílu. Pokud nastane situace, kdy bude nepříznivé počasí, poté bude i vysoká neúroda ječmene a chmele, což způsobí nedostatek těchto komodit a jejich ceny rapidně porostou. Proti těmto nepříznivým vlivům je tedy nezbytné, aby se společnost PP zajistila např. pomocí finančních derivátů. (Interní dokumenty, 2015)

### **Odběratelé**

PP využívá při distribuci svých výrobků nepřímou distribuci, což znamená, že produkty nejdou přímou cestou rovnou k zákazníkovi, ale při prodeji výrobků využívá několik mezičlánků. Těmito mezičlánky můžeme rozumět jak velkoobchody, maloobchody, tak i majitele pohostinských zařízení. Hlavními odběrateli je distribuční síť vybudovaná společností PP, jedná se o tzv. obchodně distribuční centra, která jsou rozmístěna po celé České republice, čímž s 93% pokrývá celý český trh s pivem. Jedná se o centra poskytující veškeré služby, jako jsou rozsáhlé sklady, vlastní prodejní síla a nákup s možností slevy. Tato obchodně distribuční centra se nazývají jednotným označením full-service wholesalers, jelikož jde o zprostředkovatele s mnoha doprovodnými službami. Každé obchodní a distribuční centrum zodpovídá za účinný prodej a distribuci výrobků v příslušné oblasti České republiky kde působí. Takto zavedený systém vykazuje vysokou flexibilitu, rychlost a pružnost reakce na veškeré požadavky zákazníků. Obchodní distribuční centra reagují na přání zákazníka, sjednávají smlouvy, dodávají zboží, vyřizují případné reklamace, průběžně kontrolují jakost piva



a v neposlední řadě poskytují informační a propagační materiály. Každé centrum zajišťuje efektivitu provozu a také přímý a individuální kontakt se zákazníkem. Systém obchodně distribučních center je v České republice ojedinělý, avšak propracovaný systém distribuce piva z PP přes obchodně distribuční centra k zákazníkovi představuje jednu z velkých konkurenčních výhod společnosti. (Interní dokumenty, 2015)

**Obr. č. 15 :Rozložení obchodně distribučních center**



*Zdroj: Vlastní zpracování, 2015*

Cílové zákazníky PP lze členit z hlediska geografického, sociálního, z hlediska pohlaví, věku, povolání, příjmu, apod. Společnost PP rozčleňuje své zákazníky především dle věku a na základě těchto segmentů poté cílí na jednotlivé skupiny s přesně zaměřenou marketingovou politikou na daný segment. Zákazníkem společnosti PP je každý člověk starší 18-ti let. Hlavní skupinou zákazníků jsou osoby od 35 – 44 let, mezi které se řadí spíše muži konzumující klasické hořké a dále i lidé, kteří preferují zdravý životní styl a věří v kvalitu surovin. Právě značka Pilsner Urquell je u spotřebitelů spojena s tradiční kvalitní výrobou z kvalitních přírodních surovin. Další významnou skupinou jsou všechny osoby starší 18 let konzumující nealkoholická piva. Tento segment se skládá především z řidičů automobilů (kampaň Na pivo s rozumem) a mladých lidí, kteří dle současného trendu uznávají zdravý životní styl, tedy pití bez alkoholu. Poměrně novým segmentem zákazníků jsou spotřebitelé do 35 let, zejména ženy. Jedná se o konzumaci ovocných piv (radlery, Frisco, Cider, ...). Tento segment v posledních letech velmi

narůstá a stává se zásadní pro další strategie a marketingové cílení na zákazníky. Jedná se o moderní a atraktivní nápoje, které jsou oblíbené u mladší generace. Tzv. ekonomickou skupinou jsou zákazníci, kteří kupují značku piva dle ceny. Proto jsou v portfoliu společnosti také piva, která jsou cenově dostupnější. Dle minulých výzkumů jsou těmito spotřebiteli především starší zákazníci v důchodovém věku. (Osobní rozhovor, 2015)

### **Konkurence v oboru**

Jelikož společnost PP ovládá téměř 50% českého pivovarnického trhu, potom konkurenci tvoří dalších 50% pivovarů, avšak mezi největší konkurenty lze považovat Pivovary Staropramen, s.r.o., Budějovický Budvar, n.p. a Heineken Česká republika, a.s. Tyto tři konkurenty společnost PP zahrnuje do svých přímých konkurentů a monitoruje jejich aktivity a analyzuje jejich nové záměry. Za méně významné konkurenty lze považovat Rodinný pivovar Bernard, a.s., Pivovar Svijany, a.s., Pivovar Černá Hora, a.s, Pivovar Náchod, a.s., či Městský pivovar Platan, s.r.o. Dále se v České republice velmi hodně rozvíjí působnost malých či rodinných pivovarů, které však společnost PP nepovažuje za přímé konkurenty. (Interní dokumenty, 2015)

**Tab. č. 1: Konkurence v oboru**

<b>Firma</b>	<b>Podíl na trhu</b>
Plzeňský Prazdroj, a.s.	49%
Heineken Česká republika, a.s.	17%
Pivovary Staropramen, s.r.o.	14%
Budějovický Budvar, n.p.	8%
Ostatní	12%

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

### **Noví konkurenti v odvětví**

Jelikož PP ovládá až polovinu pivovarnického trhu a mezi významné konkurenty patří pouze tři společnosti v České republice, potom je velmi málo pravděpodobné, že by se na trhu objevil další velký konkurent pro tuto společnost. Avšak PP nesmí zapomenat na vzrůstající počet malých pivovarů, které jsou zákazníkům mnohem blíže a pro některé skupiny spotřebitelů, představují kvalitnější pivo. Malé pivovary však nemají tak

rozsáhlé portfolio produktu jako PP, ale lákají zákazníky na „domácí“ pivo, především nepasterované.

S novou generací spotřebitelů přicházejí i nové preference, které jsou příležitostí pro PP a snaží se vždy jako první ovládnout tento nový trh a získat většinový podíl na daném segmentu zákazníků.

### **Substituty**

Hlavním předmětem podnikání PP je výroba piva. Tudíž za substituty výrobků společnosti PP lze považovat piva vyráběná konkurenčními pivovary nebo nově vznikající ochucená či ovocná piva. Trendem jsou také nepasterizovaná piva či pšeničná piva. Tyto nové produkty mohou oslabit postavení silnějších produktů. Avšak zástupci všech těchto skupin včetně nealkoholických piv jsou obsaženy v portfoliu PP, proto na trhu nelze za substitut piva prozatím považovat jiný nápoj. Avšak klasické alkoholické pivo jako takové má za substitut jakýkoliv jiný alkoholický nápoj, ale zde se již nejedná o chmelový alkoholický nápoj.

## **5.2 Analýza interního prostředí**

Analýza interního prostředí popisuje firmu, její současné postavení a vliv určitých faktorů na její pozici a stabilitu. Součástí je analýza mikroprostředí, jejímž výsledkem je matice IFE, která popisuje silné a slabé stránky podnikatelského subjektu. (Fotr, 2012)

### **5.2.1 Analýza mikroprostředí**

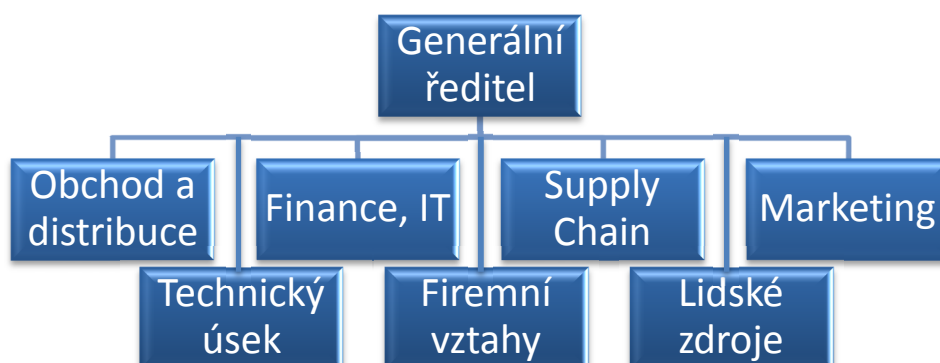
V analýze mikroprostředí je vhodné věnovat se oblastem managementu, marketingu, financí a účetnictví, výrobě a informačním systémům. (Fotr, 2012)

### **Management**

Chod společnosti je zajištěn pomocí dlouhodobě zavedeného integrovaného systému managementu na základě mezinárodně uznávaných norem - certifikát OHSAS 1800 na systém řízení rizik v oblasti bezpečnosti práce a ochrany zdraví pracovníků, certifikát ISO 14001:2004 na ochranu životního prostředí ve všech výrobních závodech a distribučních centrech a certifikát ISO 9001:2008 ustanovující základní požadavky kvality produktů.

V čele společnosti je pěti členné představenstvo a tří členná dozorčí rada, pod nimi stojí generální ředitel Paolo Alberto Francesco Lanzarotti.

**Obr. č. 16 : Organizační struktura společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s.**



*Zdroj: vlastní zpracování, 2015*

Ze zjednodušené liniové organizační struktury společnosti PP je patrné striktní rozdělení jednotlivých úseků, tedy i pravomocí a odpovědností. Vrcholovým orgánem je představenstvo akciové společnosti, pod nímž je generální ředitel. Organizační struktura společnosti PP je velmi složitá a rozsáhlá, avšak pro vypracování tohoto projektu mi byly sděleny pouze hlavní úseky, které se ve společnosti vyskytují. Každý z těchto úseků má svého ředitele, který má pod sebou kvalifikovaný tým pracovníků. Komunikace probíhá pomocí interního systému, avšak pouze mezi řídicími pracovníky. (Výroční zpráva 2014)

### **Marketing**

Firma dbá o prosazování své image, značky, dlouholeté tradice, kvality a jedinečné know-how. Své postavení a značku společnost upevňuje při účasti na různých veletrzích, konferencích, soutěžích a projektech na podporu regionu. Webové stránky společnosti PP jsou velmi kvalitně a přehledně zpracovány, jejich uživatel zde nalezne mnoho podrobných informací o produktech, o sociální odpovědnosti firmy, o jejích dosažených úspěších, oceněních, certifikacích, referencích či tiskových zprávách, apod.

Společnost PP má vlastní marketingové oddělení, které se stará o portfolio produktů a jeho následnou propagaci. Společnost PP vydává mnoho finančních prostředků na reklamu či marketingovou propagaci, velmi často sponzoruje místní akce v okolí svého

působení. Cenovou politiku potom řeší spíše výrobní a finanční oddělení, distribuční politika je v kompetenci obchodního a distribučního oddělení. Distribuce se uskutečňuje především pomocí obchodně distribučních center.

### **Finance a účetnictví**

Z výše uvedené organizační struktury je patrné, že společnost má vlastní ekonomické oddělení, které se stará o finance a účetnictví. Společnost účtuje dle Českých účetních standardů a své výkazy transformuje dle Mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS, aby bylo možné srovnat finanční výkazy v rámci celé skupiny SABM. Finanční pozici společnosti oproti konkurenci lze posoudit dle ukazatelů finanční analýzy. Pro posouzení pozice firmy jak pro investory, konkurenci i pro zákazníky lze využít ukazatelů aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti. Vypočítané hodnoty budou následně porovnány s dostupnými odvětvovými průměry, tedy z roku 2012 a 2013. (Interní dokumenty, 2015; Výroční zpráva 2014)

- **Ukazatelé rentability**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \quad ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby}} * 100$$

(Vlastní zpracování dle Fotr, 2012)

**Tab. č. 2: Ukazatelé rentability (v %)**

<b>Ukazatelé rentability</b>	<b>Plzeňský Prazdroj, a.s.</b>			<b>Odvětvový průměr</b>	
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>ROA</b>	47,37	21,31	24,10	22,57	22,23
<b>ROE</b>	79,19	62,51	64,00	48,37	46,70
<b>ROS</b>	29,85	25,75	27,50	22,32	23,94

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výročních zpráv a MPO, 2015*

Rentabilita neboli ziskovost ukazuje dosažení zisku z investovaných kapitálových zdrojů. Všechny vypočítané rentability za sledované období vykazují kladný hospodářský výsledek. V roce 2012 jsou všechny ukazatelé vysoko nad odvětvovými průměry, avšak v roce 2013 je zaznamenán pokles především u ROA, kde hodnoty poklesly téměř o polovinu. Rentabilita tržeb v roce 2013 poklesla, což je dáno poklesem

tržeb i zisku, avšak v roce 2014 již tento ukazatel mírně narůstá. To samé platí i o rentabilitě aktiv. Všechny ukazatelé k období roku 2014 vykazují nárůst, který je již větší než ukazují odvětvové průměry. Výrazný pokles hodnot byl dán především rozvojem ekonomiky a formováním sociálního prostředí. To vše velmi ovlivňují změny a dynamika spotřebitelského chování a ekonomické situace v ČR – především nižší disponibilní příjem spotřebitelů a vyšší ceny surovin a energie. Konzumace tradičních piv velmi poklesla, avšak objevily se nové inovativní typy pivních nápojů, tedy ovocných nízkoalkoholických piv a jiných pivních speciálů. Ty zapříčinily růst tržeb i zisků společnosti v následujícím roce, což přesně dokazují již výše zmíněné ukazatelé rentability. Společnost PP do budoucna předpokládá neustálý růst všech hodnot. (Interní dokumenty, 2015; Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015)

- **Ukazatelé aktivity**

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad \text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad \text{Doba obratu zásob} = \frac{360}{\text{obrat zásob}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{360}{\text{obrat pohledávek}} \quad \text{Doba obratu závazků} = \frac{360}{\text{obrat závazků}}$$

(Vlastní zpracování dle Fotr, 2012)

**Tab. č. 3: Ukazatelé aktivity**

<i>Ukazatelé aktivity</i>	<i>Plzeňský Prazdroj, a.s.</i>			<i>Odvětvový průměr</i>	
	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
<i>Obrat aktiv</i>	<i>1,59</i>	<i>0,83</i>	<i>0,88</i>	<i>1,01</i>	<i>0,93</i>
<i>Obrat zásob</i>	<i>15,72</i>	<i>8,35</i>	<i>8,61</i>	-	-
<i>Doba obratu zásob (dny)</i>	<i>22,91</i>	<i>43,12</i>	<i>41,79</i>	-	-
<i>Doba obratu pohledávek (dny)</i>	<i>14,64</i>	<i>33,75</i>	<i>23,01</i>	-	-
<i>Doba obratu závazků (dny)</i>	<i>55,03</i>	<i>279,56</i>	<i>245,09</i>	-	-

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výročních zpráv a MPO, 2015*

Pomocí odvětvových průměrů lze zhodnotit obrat aktiv, jehož hodnota je v roce 2012 vyšší než odvětvový průměr, avšak v následujícím roce 2013 je hodnota lehce pod

hodnotou odvětvového průměru. Co se týče obratu zásob, tak by se společnost obecně měla soustředit na jeho růst, což do roku 2012 splňovala, avšak vzhledem k ekonomické situaci na trhu se i tento ukazatel velmi propadl. V následujícím roce je již patrný jeho mírný růst. Doba obratu zásob by měla být ve společnosti co nejnižší, avšak v roce 2013 je zaznamenána nejdelší doba, a to 43,12 dní. V roce 2014 se tento ukazatel již mírně snižuje ku prospěchu společnosti. Velký rozdíl je zde také zaznamenán mezi roky 2012 a 2013. Doba obratu pohledávek i závazků velmi vzrostla. Avšak je stále pozitivní, že doba obratu závazků je stále mnohonásobně vyšší než doba obratu pohledávek. Tento fakt velmi příznivě působí na OCP – obratový cyklus peněz, který je při těchto hodnotách kladný. (Finanční analýza, 2015a; Fotr, 2012)

- **Ukazatelé likvidity**

$$BL = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad PL = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad OL = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

(Vlastní zpracování dle Fotr, 2012)

**Tab. č. 4: Ukazatelé likvidity**

<i>Ukazatelé likvidity</i>	<i>Plzeňský Prazdroj, a.s.</i>			<i>Odvětvový průměr</i>	
	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
<i>Běžná likvidita</i>	<i>1,03</i>	<i>0,32</i>	<i>0,62</i>	<i>0,51</i>	<i>0,52</i>
<i>Pohotová likvidita</i>	<i>0,42</i>	<i>0,14</i>	<i>0,23</i>	<i>0,28</i>	<i>0,3</i>
<i>Okamžitá likvidita</i>	<i>0,03</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>	<i>0,04</i>	<i>0,04</i>

*Zdroj: Vlastní zpracování dle Výročních zpráv a MPO, 2015*

*„Ukazatelé likvidity se používají k posouzení potenciální schopnosti společnosti hradit promptně své závazky splatné v blízké budoucnosti.“ (Fotr, 2012, s. 347)*

Hodnota běžné likvidity ukazuje pokrytí oběžných aktiv krátkodobými závazky. Obecně se doporučuje hodnota vyšší než 1,5. V případě PP běžná likvidita v roce 2013 oproti předchozímu roku poklesla pod hodnotu odvětvového průměru, avšak za sledované období se hodnoty postupně přibližují odvětvovým průměrům. Pohotová likvidita je už očištěna o zásoby a obecně doporučené hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 0,8 do 1. PP se bohužel nedostává na obecnou hranici ani v jednom ze

sledovaných období. Okamžitá likvidita poukazuje na schopnost podniku zaplatit své momentálně splatné závazky a hodnota ukazatele se doporučuje vyšší než 0,2. Na základě údajů v tabulce lze říci, že podnik PP nedosahuje ani této hranice ani odvětvového průměru. Společnost by mohla mít menší problémy v krátkém okamžiku hradit zcela všechny své okamžitě splatné závazky. Všechny tyto hodnoty jsou velmi ovlivněny již dříve zmíněnou ekonomickou situací po roce 2012. (Fotr, 2012; Finanční analýza, 2015b)

- **Ukazatelé zadluženosti**

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100 \quad (\text{Nývltová, 2010})$$

**Tab. č. 5: Ukazatel zadluženosti (v %)**

<i>Ukazatel zadluženosti</i>	<i>Plzeňský Prazdroj, a.s.</i>			<i>Odvětvový průměr</i>	
	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
<i>Celková zadluženost</i>	<i>39,42</i>	<i>65,87</i>	<i>62,34</i>	<i>37,50</i>	<i>38,09</i>

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výročních zpráv a MPO, 2015*

Celková zadluženost charakterizuje finanční stav firmy a ukazuje, jak společnost využívá ke krytí svého majetku cizí zdroje. Obecně je vhodné udržovat tento ukazatel pod hodnotou 50, tzn., že podnik ke krytí majetku využívá více vlastní zdroje než cizí (Fotr, 2012). Avšak v případě společnosti PP je tomu v současnosti naopak. Do roku 2012 byla celková zadluženost společnosti optimální, ale po tomto roce společnost PP využívá ke krytí svého majetku o něco více cizích zdrojů. Avšak hodnoty ukazatele nejsou nijak zvláště alarmující. Hodnota celkové zadluženosti dosáhla svého maxima v roce 2013, a to 65,87 a v současné době se tato hodnota snižuje. Společnost PP od roku 2013 přešla na vnitroskupinové financování, tudíž nevyužívá žádné úvěry od bankovních institucí. Společnost ale ke své činnosti využívá cizí zdroje od svých přidružených či ovládajících společností. K přelévání finančních prostředků v rámci skupiny společnost využívá cash pooling od Citibank. Tyto půjčky jsou úročené sazbou PRIBOR, které jsou velmi nízké, proto jde pro společnost o velmi levný zdroj financování a hodnoty zadlužení tedy nejsou nijak závratné. (Fotr, 2012; Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2015; Kislíngrová, 2008)



## **Výroba**

Společnost PP má velmi široké portfolio výrobků – od klasických tradičních piv, po nealkoholická piva, ovocná piva, nízkoalkoholická piva s ovocnou příchutí, pšeničná piva či úplnou novinku, alkoholické nápoje z jablek. Výroba se u společnosti PP plně přizpůsobuje novým trendům a přáním zákazníků. Aby byla společnost schopna všechny tyto požadavky zákazníků uspokojit investovala nemalé finanční prostředky do nové výrobní linky na výrobu inovativních piv. Investice v částce 143 mil. Kč umožnila společnosti pružněji reagovat na nové trendy v oblasti pivovarnictví a především ovlivnila fakt, že společnost může vyrábět tyto novinky ve svém domácím prostředí a není nutné je dovážet od přidružených společností. PP neustále sleduje nové trendy v oboru a snaží se u svých výrobků být vždy s předstihem oproti konkurenci, což se společnosti velmi dobře daří. Protože ví, že kdo první přijde s inovovaným výrobkem na trh, získá prakticky celý segment pro sebe. Výroba produktů se také uskutečňuje pomocí licenční výroby, která se využívá především díky levnější výrobě produktů v zahraniční zemi. (Osobní rozhovor, 2015)

## **Informační systémy**

Dnes je již samozřejmostí, že společnost PP využívá ke své činnosti internet a nejnovější textové či tabulkové programy. Uvnitř společnosti je již několik let zavedený jednotný informační systém, který sdílí navzájem veškeré podklady mezi jednotlivými odděleními. Interní systém v sobě obsahuje také elektronickou poštu, díky níž mohou zaměstnanci komunikovat. Dále společnost využívá speciální program SABME Supplier Performance Evaluation Systém, využívaný především pro hodnocení dodavatelů. Tento program funguje již od roku 2008 a nahradil tehdejší zastaralý systém celé skupiny SABM. Dále společnost využívá k přenosu dat informační systém PMIS - Property Management Information System. K vedení účetnictví je zavedený komplexní celopodnikový systém SAP. (Interní dokumenty, 2015; Osobní rozhovor, 2015)

## **5.3 Závěry z analýzy prostředí**

Z provedené analýzy prostředí lze vyvodit rizika, která jsou pro podnik nevyhnutelná. Jelikož společnost PP vyváží velkou část své produkce do zahraničí, musí čelit výkyvům měnových kurzů, proto je vystavena měnovému riziku.

Dále společnost PP využívá ke své činnosti kromě vlastních zdrojů i zdroje cizí. Jedná se o bankovní úvěry, především nízkouročené pohyblivou sazbou PRIBOR. Z pohybu úrokové sazby plyne fakt, že společnost musí čelit i úrokovému riziku.

Pokud se zaměříme na finanční analýzu, konkrétně na ukazatele aktivity, můžeme vidět, že doba obratu pohledávek se pohybuje v rámci určitých mezí společnosti. Nijak výrazně nepřevyšuje dobu splatnosti faktur, avšak u každého obchodního partnera je splatnost stanovena jinak. Proto je důležité se zaměřit na platební morálku nejvýznamnějších odběratelů a určit do jaké míry je společnost vystavena úvěrovému riziku.

Nesmíme také opomenout na jednotlivé suroviny, z nichž se pivo vaří. Ceny sladovnického ječmene a chmele se mění dle vývoje na komoditní burze. Výkyvy cen způsobují to, že společnost musí také sledovat a řídit komoditní riziko. Do komoditního rizika spadá i vývoj cen finálního produktu společnosti na světových trzích. Vývoj ceny piva je důležité sledovat, protože tyto změny vyvolávají komoditní riziko.

## 6 Analýza finančních rizik ve společnosti Plzeňský

### Prazdroj, a.s.

V první kapitole práce byla charakterizována finanční rizika pouze teoreticky. V následující kapitole se budeme zabývat pouze těmi finančními riziky, které společnost PP zásadním způsobem ovlivňují. Teoreticky bylo analyzováno **tržní riziko**, které se dále dělí na měnové, komoditní, úrokové, akciové a speciální skupinu odvozených rizik. Prakticky všechna tato rizika přímo ovlivňují společnost PP, avšak detailně budou rozebrána rizika měnová, protože se vyskytují neustále při přepočtu domácí měny na zahraniční měnu, čímž vznikají kurzové rozdíly a společnost čelí měnovému riziku, které se snaží vhodným způsobem eliminovat. Vzhledem k tomu, že společnost nakupuje a prodává komodity, je zajisté vystavena i změně cen těchto komodit a musí čelit komoditnímu riziku. Úrokové riziko vzniká, pokud je úvěr zatížen úrokovou sazbou pohyblivou i pevnou. Výkyvy úrokových měr představují pro společnost PP dodatečné výdaje za cizí zdroje. Akciové riziko se také společnosti PP velmi zásadně týká, avšak z důvodu diskrétnosti informací v rámci společnosti PP se tímto rizikem nebudeme detailněji zabývat. Taktéž nebudou dále popsána rizika odvozená.

Druhou skupinou rizik jsou **rizika kreditní**, která bez výjimky musí PP sledovat, řídit a eliminovat. Mezi kreditní rizika patří úvěrové riziko, které vzniká opožděným splácením pohledávek z obchodních transakcí. Pokud by všichni obchodní partneři své závazky nespláceli či prodlužovali dobu jejich splatnosti, potom by mohla nastat platební neschopnost u PP. Společnost musí toto riziko určitým způsobem korigovat, což se v posledních letech velmi daří. Dále sem řadíme riziko vypořádání a riziko ztráty obchodu, které již nebudou předmětem této práce.

Třetí skupinou jsou **rizika likvidní**, která se dělí na riziko financování a riziko likvidity trhu. Co se týče rizika financování, lze tvrdit, že může postihnout jakoukoliv společnost. Pokud by společnost nebyla schopna splnit své závazky ujednané ve smlouvě z důvodu nedostatku finančních prostředků, potom by se jednalo právě o riziko financování. Společnost PP je si svým postavením jistá a nepředpokládá, že by v blízké budoucnosti nebyla schopna dostát ujednanému plnění. Pokud by však hrozilo riziko financování, může PP získat peněžní prostředky z cash poolingů v rámci skupiny SABM. Je tedy

zřejmé, že riziko financování není pro PP hrozbou, proto se tímto rizikem nebudeme dále zabývat. Vzhledem k tomu, že PP má pro většinu spotřebitelů jedinečné produkty a v zahraničí má dlouholeté obchodní partnery, nehrozí zde ani riziko likvidity trhu. To by nastalo v případě, že by společnost na trhu nenalezla vhodného obchodního partnera.

Z provedené analýzy společnosti PP vyplývají všechna významná rizika, která budou následně detailně popsána a rozebrána. Vzhledem k tomu, že PP je součástí nadnárodní skupiny SABM je povinna převzít veškerá nařízení a kodexy mateřské společnosti. Výjimkou není ani řízení rizik, které si z části zajišťuje společnost PP sama, avšak z větší části jsou rizika řízena a eliminována mateřkou společností SABM. Celá skupina má v Londýně svou Regionální Treasury centrálu (RTC), která řídí především Cash Management (řízení peněžních prostředků), dále Working Capital Management (řízení pracovního kapitálu), Liquidity Management (řízení likvidity) a v neposlední řadě řídí Risk Management (řízení rizik). Mimo jiné se také zabývá oblastí Fund Raising (získávání a řízení zdrojů financování), Bank Relationship (řízení vztahu s bankovními institucemi), Credit Rating Agency Relations (vztahy s ratingovými agenturami) a mnoho dalších činností. V PP je pouze úsek rizik, který je podřízený finančnímu oddělení a velmi úzce spolupracuje právě s Regionálním Treasury centrem v Londýně.

## 6.1 Měnové riziko

Společnost PP je významným exportérem piva až do 54 zemí světa na všech kontinentech. Je tedy zřejmé, že společnost neobchoduje pouze v české měně, ale i v zahraničních měnách. Avšak ve většině evropských exportních zemí jsou sjednané platby především v eurech a v Americe v dolarech. Velmi zřídka se obchoduje v ruském rublu nebo s librou, proto není nutné sledovat vývoj kurzu těchto méně významných měn. Za nejvýznamnější měnu, se kterou PP obchoduje lze tedy zcela jistě označit **euro a americký dolar**. Hodnoty exportu poukazují na fakt, že pivo je v zahraničí stále více žádáno a do budoucna se tento trend nadále předpokládá. Značná část produkce je vyvážena do zahraničí, což ukazuje následující tabulka. Zde je patrný vývoj tržeb za poslední tři finanční roky a jednotlivé tržby jsou rozděleny na tuzemské a zahraniční. Obchod s výrobky v zahraničí je uskutečňován v cizí měně, v drtivé většině v eurech, částečně v amerických dolarech.

**Tab. č. 6: Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (v mil. CZK/ v mil. EUR)**

Tržby z prodeje	2012	2013	2014
<b>Tuzemský trh (CZK)</b>	11 665	12 309	12 019
<b>Zahraniční trhy (CZK)</b>	868	1 219	1 230
- zahraniční trhy (EUR)	30,227	41,195	39,952
- zahraniční trhy (USD)	5,515	7,616	6,266
<b>Celkem (CZK)</b>	<b>12 533</b>	<b>13 528</b>	<b>13 249</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Tržby z prodeje v zahraničí jsou v tabulce rozděleny na tržby v eurech a v amerických dolarech, se kterými společnost PP nejvíce obchoduje. Následně jsou pro potřeby společnosti tyto tržby přepočítány dle platného kurzu k prvnímu dni daného měsíce, který je uveřejněn na stránkách České národní banky. Přepočet je nutný, aby společnost mohla analyzovat celkové tržby v jedné měně. Většina cizích měn není fyzicky převáděna zpět na českou měnu, protože s těmito měnami dále PP obchoduje. V eurech nakupuje dodatečně potřebný chmel z Německa, Anglie či z Polska. Zbylá eura a získané americké dolary jsou následně použity při placení přidruženým společností za licenční a distribuční poplatky či různé služby poskytované od zahraniční spřízněné strany pro PP. Z exportu společnost PP získá především eura, protože většinu výrobků exportuje do evropských zemí, kde je hlavní obchodní měnou právě euro. Z tabulky je patrné, že v menším množství obchoduje PP také v amerických dolarech, avšak díky rostoucímu kurzu amerického dolaru se v roce 2014 množství získaných dolarů snížilo, přestože se vyvezlo do těchto zemí mnohem více výrobků než např. v roce 2012, kdy jsou tržby ve stejné výši. I kurz eura v posledním sledovaném roce značně narostl, proto je zde stejná situace jako v případě amerického dolaru. PP exportovala v roce 2014 větší objem hektolitrů piva než v předchozím roce, avšak díky vyššímu kurzu eura se tržby v eurech snížily.

Tržby společnost PP vykazuje v okamžiku, kdy všechna rizika přechází na odběratele společně s výhodami, které jsou spojené s vlastnictvím zboží. Vše se uskutečňuje dle předem ujednaných podmínek ve smlouvě. Tržby za služby jsou také vykázány až v okamžiku poskytnutí služby.

Měnové riziko se dotýká společnosti i v situaci, kdy nakupuje část surovin potřebných pro výrobu od zahraničních dodavatelů. Sladovnický ječmen je vždy nakupován od dodavatelů z České republiky, avšak pokud je velmi špatná sklizeň, musí společnost nakoupit ječmen i ze zahraničí. To se stává opravdu jen velmi výjimečně, příkladem byl rok 2006 a 2007, kdy se v Česku urodilo opravdu velmi málo ječmene díky špatným klimatickým podmínkám. Chmel je také ve většině případů nakupován od tuzemských dodavatelů, avšak část je nakupována z Německa a Anglie především v eurech. Dále se část chmelu nakupuje v Polsku, z větší části ve zlotých. Pokud je příznivější kurz eura, potom se i z Polska nakupuje v eurech. Pokud bychom tedy měli definovat měny, ve kterých společnost PP nakupuje komodity, potom je to především **euro**, **americký dolar** a z části i **zlotý**. Následující tabulka zobrazuje vývoj nákladů nakoupených surovin za poslední tři finanční období. Celkové náklady jsou rozděleny na tuzemské a zahraniční v příslušných měnách.

**Tab. č. 7: Náklady za nakoupené suroviny (v mil. CZK/ v mil. EUR)**

Náklady na suroviny	2012	2013	2014
<b>Tuzemský trh</b>	<b>905</b>	<b>895</b>	<b>877</b>
- sladovnický ječmen (CZK)	740	735	756
- chmel (CZK)	165	160	121
<b>Zahraníční trhy</b>	<b>31</b>	<b>21</b>	<b>13</b>
- chmel (CZK)	31	21	13
- chmel (EUR)	1,219	0,812	0,489
<b>Celkem (CZK)</b>	<b>936</b>	<b>916</b>	<b>890</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Z tabulky vyplývá, že suroviny potřebné pro výrobu pochází především z tuzemských zdrojů. Ze zahraničí byl ve sledovaných letech nakupován opravdu jen chmel, protože jeho ceny v zahraničí jsou levnější. Stejně jako u prodeje, jsou částky v cizích měnách přepočítány platným kurzem k prvnímu dni v daném měsíci. Díky rostoucímu kurzu eura poklesla potřeba chmele ze zahraničí. V České republice je chmel sice dražší, ale jedná se o kvalitní a aromatické odrůdy, především žatecký poloraný červeňák s vysokým obsahem alfa-hořkých látek. Zahraniční odrůdy chmele jsou levnější, protože jsou používány pouze extrakty z chmele nebo chmel ve formě granulí. Aby

společnost PP nakupovala chmel ze zahraničí, tak ten musí splňovat požadovanou hořkost, která je pro piva PP typická.

Z množství exportovaného piva a nakupovaných surovin ze zahraničí je nezbytné, aby společnost PP sledovala, řídila a analyzovala měnové riziko. Velmi důležité je také sledovat dostatek finančních prostředků v cizích měnách, aby jich bylo dostatek na platbu dodavatelům. Někdy nastane situace, kdy je také nutné směňovat zahraniční měnu za českou měnu, aby měla společnost PP dostatek prostředků na platbu dodavatelům v české měně, na výplatu mezd, platby sociálního a zdravotního pojištění apod. Proti měnovému riziku se nelze vždy 100% zajistit, avšak zde záleží na tom, do jaké míry chce společnost měnové riziko zajistit při daných nákladech spojených se zajištěním. Samozřejmě zde platí, že čím vyšší je zajištění proti riziku, tím vyšší náklady plynou pro společnost. Proti měnovému riziku se lze řádně zajistit pouze na krátkodobější období, protože výkyvy kurzů jsou špatně předvídatelné. Ve většině případů společnost PP volí zajištění pro období 12 až 24 měsíců, v posledních letech se zajištění pohybovalo okolo 18-ti měsíců. Transakce v cizích měnách jsou vždy přepočítávány kurzem, který je platný k prvnímu dni daného měsíce.

Velikost a hranice zajištění se proti měnovému riziku se určuje dle forecastů, pro které je nezbytné sledovat vývoj kurzů, které se však velmi obtížně predikují. Společnost PP neustále sleduje vývoj kurzu eura, amerického dolaru a vzhledem k nákupu chmele i polského zlotého. Pokud cena cizí měny roste vůči české koruně, tedy koruna oslabuje, potom je pro společnost velmi příznivý export a tržby z prodeje zboží v zahraničí vzrostou. Avšak pro dovoz je tento jev nepříznivý, proto se v této situaci snaží PP velkou část surovin pro výrobu zajistit od tuzemských dodavatelů. Na následujících grafech je znázorněn vývoj eura, amerického dolaru a polského zlotého za tři roky, tedy od ledna 2012 do března 2015.

**Obr. č. 17: Vývoj kurzu EUR/CZK**



*Zdroj: Česká národní banka, 2015a*

Ve sledovaném období tří let se vždy držel kurz do 26 CZK za 1 EUR. Ale od roku 2014, stejně jako ostatní silné měny, tento kurz oproti domácí měně velmi skokově narostl. Po celý rok 2014 a i začátkem roku 2015 se kurz ve většině období drží pod hranicí 28 CZK/EUR. Do roku 2014 byl PP zajištěn proti měnovému riziku CZK/EUR vždy pod 27 CZK za 1 EUR, avšak díky skokovému nárůstu byl PP nucen zvýšit toto zajištění. Měnový kurz eura za sledované období je vcelku nestabilní. Co se týče posledního sledovaného roku, zde bylo nejvyššího kurzu dosaženo 13. ledna 2015, a to 28,41 CZK/EUR, naopak nejnižší kurz byl zaznamenán k 17. březnu 2015 až 27,185 CZK/EUR. V současné době, tedy k 20. březnu 2015 byl kurz 27,480 CZK/EUR. Za posledních pět let kurz CZK/EUR narostl, vždy se pohyboval kolem hranice 26 CZK/EUR. Tento fakt je samozřejmě příznivější pro vývoz než pro dovoz. Kurz se musí neustále mapovat a v případě extrémního nárůstu kurzu se snažit co nejvíce podpořit export a v případě snížení kurzu co nejvíce nakoupit potřebný chmel z Německa a z Anglie. Dle Ministerstva financí ČR se v následujících třech letech předpokládá mírné snižování tohoto měnového kurzu. (Ministerstvo financí ČR, 2015b)



**Obr. č. 18: Vývoj kurzu PLN/CZK**



*Zdroj: Česká národní banka, 2015b*

Obchodování s polským zlotým se uskutečňuje především při nákupu chmele z Polska. Kurz PLN/CZK neustále kolísá, avšak stále roste. Za poslední sledovaný rok byl k 6. lednu 2015 kurz dokonce až na 6,429 CZK/PLN. Proto PP využil této situace a nakoupil potřebnou část chmele právě z Polska. Bohužel nešlo o nijak závratné množství, protože smlouvy jsou již delší dobu předem nasmlouvány, proto zde nebyl prostor pro nákup většího množství chmele při příznivém měnovém kurzu PLN/CZK. Z grafu je patrné, že od roku 2014 kurz rapidně narostl až nad 6,5 CZK za 1 PLN a nad touto hranicí se stále drží. K 20. březnu 2015 byl kurz na 6,659 CZK/PLN.

**Obr. č. 19: Vývoj kurzu USD/CZK**



*Zdroj: Česká národní banka, 2015c*

Ještě do července roku 2014 byl kurz USD/CZK vcelku stabilní a vždy se pohyboval  $\pm$  okolo hranice 20 CZK za 1 USD. V některých obdobích byl zaznamenán mírný nárůst, avšak nebyl nijak závratný. Prudký nárůst měnového kurzu je způsoben především intervencí České národní banky, aby oživila českou ekonomiku. Koruna

v současné době vůči americkému dolaru oslabuje a současný kurz k 20. březnu 2015 byl 25,5 CZK/USD. Vzhledem k tomu, že PP nenakupuje suroviny v dolarech, ale pouze prodává pivo do zahraničních zemí, je tento vývoj kurzu pro jeho export velmi příznivý.

Z přepočtu cizích měn vznikají kurzové rozdíly, které jsou zachyceny ve výroční zprávě, konkrétně ve výkazu zisku a ztráty. Výnosy z přepočtu cizích měn jsou zachyceny v položce ostatní finanční výnosy a náklady z přepočtu měn představuje položka ostatní finanční náklady. Kurzové rozdíly jsou poté zjištěny jako kurzové zisky mínus kurzové ztráty. Jejich hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce, ze které vyplývá, že za sledované období byl až rok 2014 pro PP příznivý. V tomto roce byl kurzový rozdíl plusový, konkrétně 22 mil. Kč. V letech 2012 a 2013 jsou vykazovány vyšší kurzové ztráty než zisky, což může být zapříčiněno nejen neočekávanou změnou kurzu oproti forecastům, ale také proto, že společnost zajišťuje pouze velkoobjemové kontrakty s delší dobou splatnosti faktur.

**Tab. č. 8: Kurzové rozdíly (v mil. Kč)**

<b>Položka</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Kurzové zisky</b>	125	64	65
<b>Kurzové ztráty</b>	127	66	43
<b>Kurzové rozdíly</b>	<b>- 2</b>	<b>- 2</b>	<b>22</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy, 2015*

Z výše uvedených grafů vývoje kurzů vyplývá, že se kurz většinou mění skokově, proto je velmi těžké se proti změně měnového kurzu 100% zajistit. Pokud se mění kurz skokově, je to důsledek intervence České národní banky. Kdyby banka neovlivňovala vývoj kurzů, potom by se kurz s největší pravděpodobností vyvíjel postupně. Měnové kurzy se vyvíjí každý den, každou hodinu dokonce i každou minutu se mění a koruna se zhodnocuje i znehodnocuje.

Co se týká nákupu ze zahraničí, potom je důležitá časová prodleva mezi uzavřením smlouvy a platbou za suroviny, protože čím delší doba od uzavření smlouvy, tím více je nejistý budoucí kurz. Smlouvy s obchodními partnery se uzavírají prakticky na rok dopředu ještě před sklizní. Kontrakty se podepisují především v březnu a v dubnu daného roku, pokud se zjistí nedostatek nějaké komodity během roku, je možné uzavřít

i dodatečnou smlouvu. Až po sklizni se suroviny dovážejí do PP v přesně stanovených intervalech. Úhrada faktury je vždy až po jednotlivých dodávkách během roku a splatnost faktury za chmel u zahraničních dodavatelů je až 60 dní. V případě takto delší doby splatnosti je možné, že se kurz změní, tudíž je zde při větší změně kurzu větší měnové riziko. To samé platí i v případě prodeje, kdy splatnost faktur u zahraničních odběratelů je 30 až 90 dní. Splatnosti jsou při prodeji nastaveny spíše vyšší a stejně jako u nákupu je zde velké riziko změny kurzu během následujících až 90 dní. Dle interních informací jsou faktury od zahraničních dodavatelů placeny včas, některé i před koncem doby splatnosti.

Vzhledem k těmto skutečnostem je opravdu nutné, aby byla společnost PP zajištěna proti měnovému riziku. Toto riziko je nutné eliminovat pomocí finančních derivátů, konkrétně pomocí měnových swapů a forwardů. Z následující tabulky je vidět, že společnost PP pro své zajištění neboli hedging využívá spíše měnové forwardy než swapy. Všeobecně na trhu jsou pro zajištění využívány měnové forwardy, swapy jsou pro měnové zajištění méně žádané. Aby banka poskytla PP forward, je zde podmínka zřízení běžného účtu u této banky. Společnost má u této banky již dlouhodobě zřízený účet a má zde zřízenou rámcovou smlouvu o obchodování na finančních trzích. Další podmínkou je stanovená minimální hranice objemu transakce a délka trvání kontraktu, kterou musí PP dodržet pro poskytnutí zajištění od banky.

**Tab. č. 9: Finanční deriváty – měnové forwardy a swapy (v mil. Kč)**

<b>Finanční deriváty</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Měnové forwardy</b>	908	1 411	1 186
<b>Měnové swapy</b>	11	26	39
<b>Celkem</b>	<b>919</b>	<b>1 437</b>	<b>1 225</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy, 2015*

Při analýze tabulky č. 9 zjistíme, že společnost PP využívá pro zajištění především měnové forwardy, které jsou pro zajištění měnového rizika hojně využívány i u jiných společnostech. Aby bylo zřejmé, jak společnost měnové riziko zajišťuje, je vhodné uvést příklad zajištění z minulosti. Dne 13. 1. 2015 vystavila společnost PP fakturu Odběrateli C (viz komoditní riziko) na 660 714 EUR. Splatnost faktury u Odběratele C je 60 dní, což je delší doba splatnosti a společnost PP se proti měnovému riziku pojistila využitím

měnového forwardu. V době vystavení faktury byl spotový kurz eura 28,410 CZK/EUR. Díky forwardovému zajištění se PP pojistila na dva měsíce kurzem 27,920 CZK/EUR. Tento kurz byl zvolen dle historických údajů o vývoji kurzu eura a dle prognózy banky. Česká národní banka předpokládala pokles kurzu eura lehce pod hranici 28 CZK/EUR. Pokud by Odběratel C splatil fakturu v den vystavení, potom by společnost PP obdržela částku 18 770 885 CZK. Avšak s dvouměsíčním forwardem společnost PP získá od Odběratele C finanční obnos ve výši 18 447 135 CZK. Rozdíl mezi částkou se zajištěním kurzem a hodnotou faktury je 323 750 CZK, který vyjadřuje jakési náklady na zajištění se pomocí forwardu proti změně kurzu eura v tomto obchodním kontraktu. Avšak jelikož se jedná o již proběhlou transakci v minulosti, v současné době známe přesný kurz, který byl platný v den splatnosti faktury. Kurz k 12. 3. 2015 klesl dokonce až na 27,305 CZK/EUR a nyní lze porovnat, zda bylo zajištění pro společnost PP výhodné či nikoliv. Přitomto kurzu by společnost PP obdržela pouze 18 040 796 CZK. Pokud porovnáme částku se zajištěním kurzem a částku s nezajištěním kurzem, potom je rozdíl 406 339 CZK. Pro větší přehlednost lze shrnout výpočty zajištění následovně:

- *Hodnota faktury* = 660 714 EUR \* 28,410 = 18 770 885 CZK
- *Hodnota se zajištěním kurzem* = 660 714 EUR \* 27,920 = 18 447 135 CZK
- *Ztráta ze zajištění* = 18 770 885 – 18 447 135 = 323 750 CZK
- *Hodnota s nezajištěním kurzem* = 660 714 \* 27,305 = 18 040 796 CZK
- *Zisk z uzavřeného kontraktu* = 18 447 135 – 18 040 796 = **406 339 CZK**
- *Celková ztráta při nezajištěním kurzu* = 323 750 + 406 339 = 730 089 CZK

Z výše uvedených výpočtu je možné říci, že pro společnost PP bylo výhodné se zajistit forwardem proti měnovému riziku, čímž výrazně snížila možnou ztrátu z uzavřeného kontraktu s Odběratelem C.

## 6.2 Komoditní riziko

Komoditní riziko se ve společnosti PP objevuje na straně nákupu komodit, konkrétně se projevuje na změně ceny sladovnického ječmene a chmele. Komoditní riziko také podstupují konečné produkty na straně prodeje, a to všechny značky piva PP určené pro tuzemský i zahraniční trh. Ceny všechno těchto komodit se v čase stále vyvíjí a mění.

V následující tabulce je uvedeno prodané množství všech výrobků společnosti PP, průměrná cena piva a získaná finanční částka za poslední tři období.

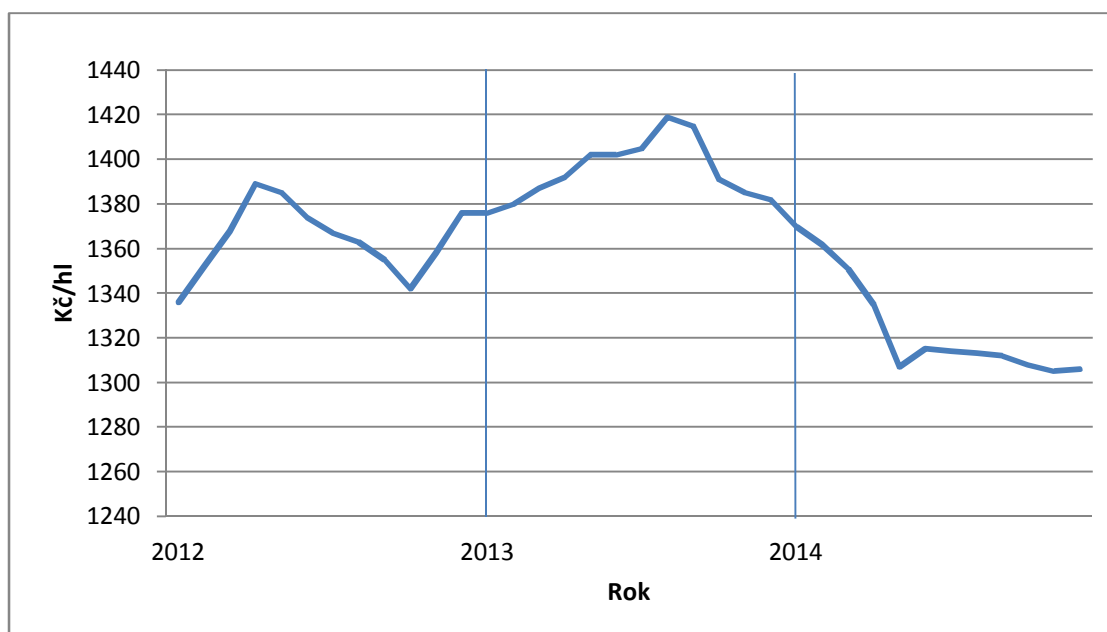
**Tab. č. 10: Informace o prodeji konečných výrobků**

Prodej piva	2012	2013	2014
Výstav piva (mil. hl)	9,9	9,7	10,0
Průměrná cena (Kč/hl)	1 363,74	1 394,64	1 324,90
Získané tržby (mil. Kč)	13 501	13 528	13 249

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Dle uvedených údajů lze vypožorovat, že v roce 2013 výstav piva poklesl, ale cena za hektolitr byla vyšší než v předchozím roce, proto i tržby byly v roce 2013 vyšší. Avšak v roce 2014 výstav piva výrazně narostl, což je pro PP velký úspěch. Ale vzhledem k situaci na trhu v České republice, začaly klesat ceny jak nakoupených surovin, tak i prodáváného piva. Díky klesající tendenci ceny piva PP klesaly v roce 2014 i tržby celé společnosti. Nyní je nutné zabývat se změnami a vývojem cen piva. Na následujícím grafu je patrný vývoj ceny piva v hektolitrech za poslední tři roky. V roce 2014 cena piva velmi poklesla a ke konci roku již spíše stagnovala. V roce 2015 se předpokládá další, avšak už jen mírný pokles ceny piva.

**Obr. č. 20: Vývoj ceny piva (Kč/hl)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Jak již bylo zmíněno, komoditní riziko se vyskytuje i u nakupovaných komodit, kterými jsou sladovnický ječmen a chmel. Společnost ve větším množství nakupuje od tuzemských dodavatelů, v některých případech je nutné nakoupit chmel z Německa, Anglie či z Polska. Jak již bylo popsáno dříve, ceny chmele v zahraničí jsou nižší než ceny chmele v České republice. Je to dáno především tím, že ze zahraničí se nakupují pouze extrakty chmele či granulovaný chmel. V případě nákupu chmele ze zahraničí se nesleduje jenom cena komodity, ale i měnový kurz. Pokud je cena komodity velmi výhodná, bylo by možné, aby se společnost PP předzásobila. Avšak není to možné díky předem uzavřeným nasmlouvaným kontraktům. Pokud by byla cena takto výhodná, potom lze uzavřít dodatečnou smlouvu během roku, ale ne na nijak závratné množství. Velkou výhodou je velkoobjemová sladovna v Plzni a případná další sladovna v Nošovicích. Z těchto důvodů je možné, aby byla společnost PP předzásobena i na několik let dopředu. Je to především z důvodu možné neúrody, protože ječmen i chmel jsou převážně ovlivněny počasím. V následujících tabulkách je uvedeno nakoupené množství v tunách, jaké byly roční náklady na nákup sladovnického ječmene či chmele a průměrná roční cena za danou komoditu.

**Tab. č. 11: Informace o nákupu sladovnického ječmene**

<b>Nákup sladovnického ječmene</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Nakoupené množství (t)</b>	130 900	128 850	139 400
<b>Průměrná cena (Kč/t)</b>	5 653	5 704	5 423
<b>Vynaložené náklady (mil. Kč)</b>	<b>740</b>	<b>735</b>	<b>756</b>

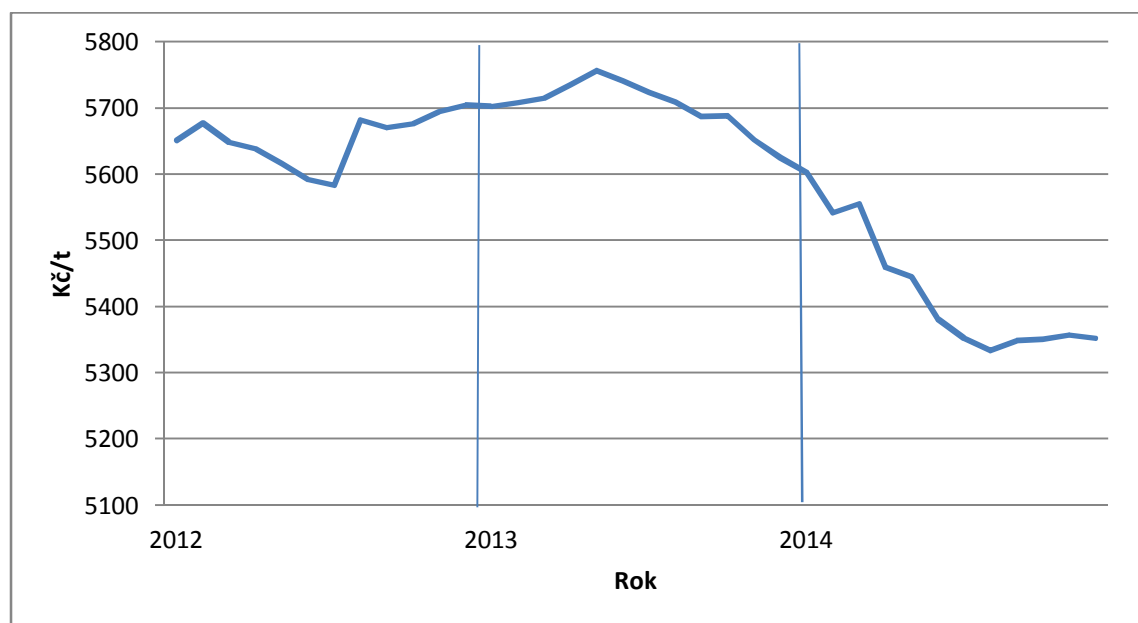
*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Hodnoty uvedené v tabulce ukazují na fakt, že se v roce 2012 snížilo množství nakupovaného ječmene, ale díky vyšší ceně se tento fakt zásadně neprojevil na celkových nákladech tohoto roku. V roce 2014 poté rapidně vzrostlo nakoupené množství a díky tomu, že na trhu klesaly průměrné ceny sladovnického ječmene, potom vynaložené náklady nerostly tak závratným tempem, jak se původně předpokládalo.

Stejně jako u prodaného piva je nutné graficky znázornit vývoj ceny sladovnického ječmene i chmele za poslední tři roky. Cena sladovnického ječmene ujednaná ve smlouvě je platná pro celé objednané množství, které se naváží do PP po sklizni prakticky až do jara. Při sepisování kontraktu je cena 50-ti % ujednaného množství

určována dle současné ceny na francouzské burze MATIF (Marché à Terme International de France) a cena na zbylých 50% množství je určena dle aktuální ceny dle MATIF k datu dovážení komodity do PP. Společnost ještě následně upravuje ceny dle kvality a spolehlivosti doručeného ječmene. Předem jsou definovány možné srážky z ceny např. za špatnou kvalitu, klíčivost, vlhkost, barvu apod. Naopak jsou určeny bonusy k ceně za lepší výsledky, než byly požadovány. Vývoj ceny za poslední tři roky ukazuje následující graf. Je patrné, že cena ječmene klesala, což je příznivý jev. Na začátku roku 2012 se ceny poněkud zvýšily a PP tuto vyšší cenu zakomponovala do smluv, avšak v první polovině roku ceny začaly klesat a PP na těchto kontraktech spíše prodělala. Od druhé poloviny roku 2012 ceny skokově vzrostly a rozdíl cen byl pro PP příznivější. Stejně jako předchozí rok i v druhé polovině roku 2013 se objevuje změna trendu, ale zde je cena klesající. Ceny ječmene začaly klesat díky kvalitě a tento trend následoval i v roce 2014, což společnost předem předpokládala.

**Obr. č. 21: Vývoj ceny sladovnického ječmene (Kč/t)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle Plodinová burza Brno, 2015*

Dále je nutné detailně popsat druhou nakupovanou komoditu, a to chmel. Pokud PP nakupuje tuzemský chmel, jedná se většinou o tzv. žatecký poloraný červeňák, což je odrůda chmele, která je považována za jeden z nejkvalitnějších druhů chmele na světě. Tento chmel se pěstuje v severní části České republiky, okolo města Žatec. Pokud je chmel dovážěn, jedná se většinou o granulovaný chmel z Německa, Anglie či z Polska.

Cena chmele se odvíjí od obsahu hořkých látek, které chmel obsahuje. PP nakupuje žatecký poloraný červeňák s alfa-hořkými látkami, kterých obsahuje v rozmezí od 2,5 – 4,5%. Chmel se nakupuje v kilogramech a označení pro kilogram za kvalitu alfa-hořkých látek se označuje jako KgA. Ceny chmele společnost zjišťuje stejně jako u ječmene na francouzské burze MATIF.

**Tab. č. 12: Informace o nákupu chmele**

<b>Nákup chmele</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Tuzemský trh (v mil. CZK)</b>	<b>165</b>	<b>160</b>	<b>121</b>
- nakoupené množství (KgA)	29 712	31 334	25 143
- průměrná cena (CZK/KgA)	5 558,82	5 095,51	4 805,13
<b>Zahraniční trhy (EUR)</b>	<b>31</b>	<b>21</b>	<b>13</b>
- nakoupené množství (KgA)	28 100	16 473	11 900
- průměrná cena (CZK/KgA)	1 090,70	1 280,00	1 130,50
- průměrná cena (EUR/KgA)	43,38	49,28	41,06
<b>Vynaložené náklady (mil. Kč)</b>	<b>196</b>	<b>181</b>	<b>134</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

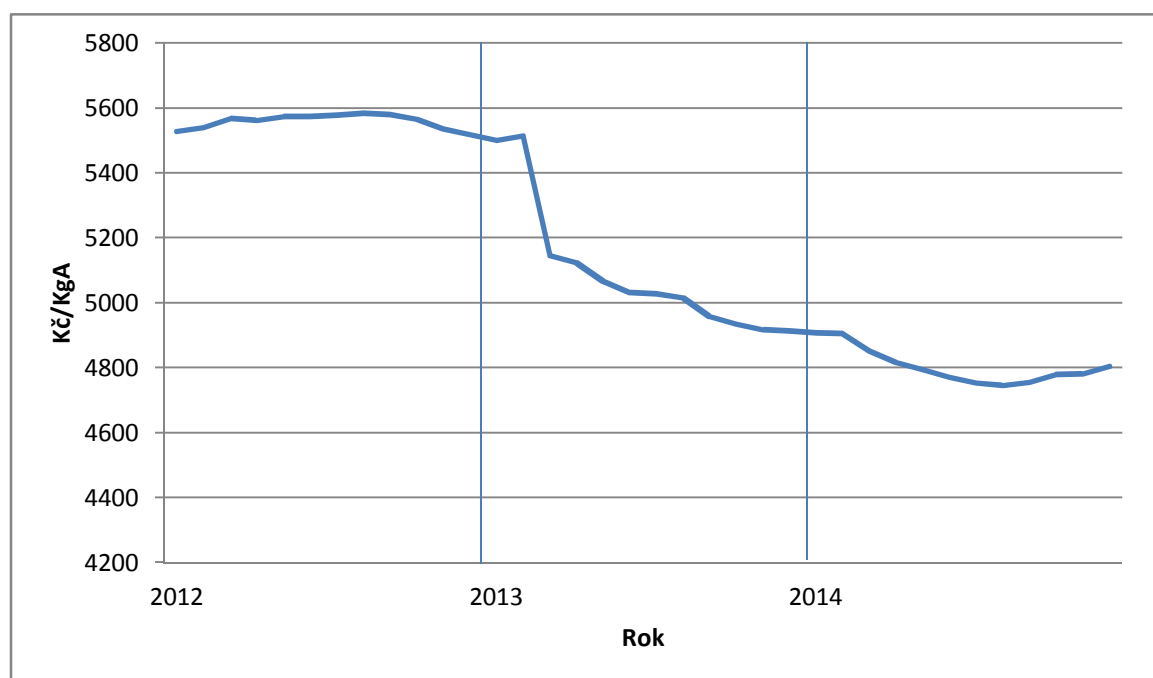
Z výše uvedené tabulky je známa průměrná roční cena chmele v České republice i v zahraničí. Ceny českého chmele jsou mnohem dražší, protože se jedná o velmi aromatické odrůdy. Zahraniční, především německé chmele jsou levnější, protože se jedná pouze o hořké nebo vysokoobsažné odrůdy chmele. Cena chmele v tuzemsku stále klesá, protože je jej dostatek a díky tomu je tlak na ceny směrem dolů, aby se chmel prodal. V zahraničí se v současné době průměrná cena chmele za 1 kilogram alfa-hořkých látek také snižuje. Pro společnost PP je to příznivý jev, protože za nákup surovin vynaloží nižší náklady než v předchozích letech. Cena zahraničního chmele je vždy přepočítávána platným kurzem k prvnímu dni daného měsíce, ve kterém byl chmel nakupován.

Důležité je vyobrazit vývoj ceny chmele v České republice i během roku. V grafu je sledovaná cena chmele za poslední tři roky a na první pohled je jisté, že jeho cena má klesající trend, stejně jako předchozí komodity. V roce 2012 ceny chmele spíše stagnovaly a v roce 2013 je zřetelný rapidní propad ceny. Tento propad je způsoben především tím, že ceny objednaného chmele byly ještě nasmlouvány s dodavateli



z předchozího roku, avšak během dubna byly uzavřené nové smlouvy na sklizeň roku 2013, kdy byly nasmlouvány ceny nižší. Je to dáno především velkou úrodou chmele a ceny tak nejsou konkurenceschopné. I v roce 2014 stále převažuje klesající trend cen chmele v České republice za 1 kilogram alfa-hořkých látek. V posledním sledovaném roce byly tedy ceny za poslední tři roky nejnižší.

**Obr. č. 22: Vývoj ceny chmele**



*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Pro úplnost analýzy celkových nákladů PP vynaložených na nákup surovin potřebných pro výrobu je nezbytné doplnit údaje o tabulku shrnující celkové náklady za chmel a sladovnický ječmen. Díky klesajícím cenám komodit klesají i celkové náklady společnosti PP, což příznivě působí na její výsledek hospodaření.

**Tab. č. 13: Celkové náklady za nakoupené komodity (v mil. Kč)**

Náklady	2012	2013	2014
Sladovnický ječmen	740	735	756
Chmel	196	181	134
<b>Celkové náklady</b>	<b>936</b>	<b>916</b>	<b>890</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Smlouvy s obchodními partnery se uzavírají prakticky na rok dopředu ještě před sklizní. Kontrakty se podepisují především v březnu a v dubnu daného roku, pokud se zjistí nedostatek nějaké komodity během roku, je možné uzavřít i dodatečnou smlouvu. Až po sklizni se suroviny dovážejí do PP v přesně stanovených intervalech. Úhrada faktury je vždy až po jednotlivých dodávkách během roku, proto je zde velké riziko změny kurzu v průběhu celého roku. Splatnost faktur za chmel je u tuzemských dodavatelů 14 dní, u zahraničních až 60 dní. U sladovnického ječmene je splatnost faktur stanovena na 30 dní. Úhrada faktur probíhá pouze bezhotovostním stykem a splatnost se vždy počítá od data zdanitelného plnění na faktuře.

Je však nezbytné, aby byla společnost proti nepříznivým změnám cen komodit určitým způsobem zajištěna. Každoročně nakupuje velké množství surovin za velmi vysoké ceny, které je nutné určitým způsobem pojistit. V současné době je pojištěna smlouvou u sladovnického ječmene na fixní cenu na 50% množství a druhá polovina je již flexibilní. Dále je společnost PP pojištěna systémem cenových přírážek a srážek dle jakostních ukazatelů. Dalším zajišťovacím způsobem jsou komoditní deriváty, především komoditní forwardy, které společnost začala využívat až v roce 2014. Při prodeji piva se tento zajišťovací derivát společnosti velmi vyplatil, protože průměrná cena piva v průběhu roku klesala a PP byl zajištěn na původní vyšší cenu, která byla aktuální pro období přelomu roku 2013/2014. Takovéto zajištění přineslo větší tržby z prodeje vlastních výrobků. V případě nákupu měnový forward společnost PP nevyužila, protože ceny dle minulých údajů byly klesající a dle očekávaného vývoje se tento trend měl zachovat. Kdyby společnost využila zajišťovací derivát, spíše by na tom prodělala, protože ceny v průběhu každého roku nadále klesaly dle prognóz. V následující tabulce jsou znázorněny výše zajištění komoditního rizika pomocí komoditního forwardu, který v roce 2014 činil 58 mil. Kč.

**Tab. č. 14: Finanční deriváty – komoditní deriváty (v mil. Kč)**

<b>Finanční deriváty</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Komoditní deriváty</b>	0	0	58

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy, 2015*

## 6.3 Úvěrové riziko

Společnost PP podstupuje úvěrové riziko, pokud obchodní partner včas neuhradí svůj závazek nebo jej neuhradí v plné výši. Úvěrové riziko tedy vzniká z dodavatelských úvěrů, kdy společnost PP poskytne odběrateli úvěr a do doby splatnosti financuje svou činnost z krátkodobých úvěrů poskytnutých od spřízněné společnosti SABMiller Holdings Limited. Doba splatnosti vydaných faktur je u každého odběratele jiná, avšak pohybuje se v rozmezí od 14 dní do 90 dní. Splatnost čtyř nejvýznamnějších odběratelů společnosti PP ukazuje následující tabulka. Tito dodavatelé mají splatnost buď 30 dní, nebo 60 dní. Splatnosti u jednotlivých odběratelů jsou v průběhu sledovaných tří let neměnné.

**Tab. č. 15: Splatnosti faktur u odběratelů**

Odběratelé	Doba splatnosti faktury
Odběratel A	30 dní
Odběratel B	30 dní
Odběratel C	60 dní
Odběratel D	60 dní

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Aby bylo možné popsat úvěrové riziko a jeho způsoby zajištění, potom je důležité detailně rozebrat platební morálku největších odběratelů společnosti PP. Společnost má mnoho tuzemských odběratelů, avšak díky hojnému vývozu i mnoho odběratelů v zahraničí. Úvěrové riziko při exportu, tedy u zahraničních odběratelů, řeší v rámci skupiny mateřská společnost SABM. PP tedy analyzuje a řídí pouze své tuzemské odběratele. Proto se již dále nebudeme zabývat zahraničními odběrateli, kteří již nejsou předmětem řešení PP. V následující tabulce jsou uvedeny pohledávky z obchodních vztahů do splatnosti a po splatnosti u tuzemských odběratelů za poslední tři sledované roky. Jsou zde analyzováni čtyři nejvýznamnější tuzemští odběratelé společnosti PP. Vzhledem k tomu, že v tabulce nejsou uvedeni všichni odběratelé, potom součet pohledávek jednotlivých odběratelů nemůže být 100%. Celkový součtový řádek pouze poukazuje na velikost celkových pohledávek, aby bylo možné si představit, jak velkou část pohledávek připadá na následující čtyři odběratele.

**Tab. č. 16: Platební morálka odběratelů v roce 2012**

Odběratelé	Hodnota pohledávky v roce 2012		
	Celkem	Do splatnosti	Po splatnosti
<b>Odběratel A (mil Kč)</b>	<b>215</b>	<b>138</b>	<b>77</b>
<i>Odběratel A (%)</i>	<i>100</i>	<i>64</i>	<i>36</i>
<b>Odběratel B (mil Kč)</b>	<b>180</b>	<b>135</b>	<b>45</b>
<i>Odběratel B (%)</i>	<i>100</i>	<i>75</i>	<i>25</i>
<b>Odběratel C (mil Kč)</b>	<b>200</b>	<b>122</b>	<b>78</b>
<i>Odběratel C (%)</i>	<i>100</i>	<i>61</i>	<i>39</i>
<b>Odběratel D (mil Kč)</b>	<b>140</b>	<b>81</b>	<b>59</b>
<i>Odběratel D (%)</i>	<i>100</i>	<i>58</i>	<i>42</i>
<b>Celkem (mil Kč)</b>	<b>1 219</b>	<b>791</b>	<b>428</b>
<i>Celkem (%)</i>	<i>100</i>	<i>65</i>	<i>35</i>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

V tomto roce je vzhledem k celkové hodnotě pohledávek nejvýznamnější Odběratel A a Odběratel C. Jeho platební morálka je však lehce nadprůměrná, protože vždy uhradí do splatnosti cca 60% pohledávek vůči PP. Nejlepší platební morálku má Odběratel B, který do splatnosti uhradil až 75% z celkové částky. Odběratel D se vzhledem k úhradě a velikosti odebíraného množství řadí mezi méně spolehlivé a méně významné odběratele ze sledovaných zákazníků.

**Tab. č. 17: Platební morálka odběratelů v roce 2013**

Odběratelé	Hodnota pohledávky v roce 2013		
	Celkem	Do splatnosti	Po splatnosti
<b>Odběratel A (mil Kč)</b>	<b>270</b>	<b>189</b>	<b>81</b>
<i>Odběratel A (%)</i>	<i>100</i>	<i>70</i>	<i>30</i>
<b>Odběratel B (mil Kč)</b>	<b>104</b>	<b>70</b>	<b>34</b>
<i>Odběratel B (%)</i>	<i>100</i>	<i>67</i>	<i>33</i>
<b>Odběratel C (mil Kč)</b>	<b>210</b>	<b>172</b>	<b>38</b>
<i>Odběratel C (%)</i>	<i>100</i>	<i>82</i>	<i>18</i>
<b>Odběratel D (mil Kč)</b>	<b>153</b>	<b>73</b>	<b>80</b>
<i>Odběratel D (%)</i>	<i>100</i>	<i>48</i>	<i>52</i>
<b>Celkem (mil Kč)</b>	<b>1 400</b>	<b>980</b>	<b>420</b>
<i>Celkem (%)</i>	<i>100</i>	<i>70</i>	<i>30</i>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

V následujícím roce se mínění o odběratelích vzhledem k minulému roku nijak výrazně nezměnilo. Pouze se zlepšila platební morálka významných odběratelů A a C. Odběratel D ve sledovaném roce neuhradil do splatnosti ani polovinu celkové dlužné částky.

**Tab. č. 18: Platební morálka odběratelů v roce 2014**

Odběratelé	Hodnota pohledávky v roce 2014		
	Celkem	Do splatnosti	Po splatnosti
<b>Odběratel A (mil Kč)</b>	<b>195</b>	<b>181</b>	<b>14</b>
<i>Odběratel A (%)</i>	<i>100</i>	<i>93</i>	<i>7</i>
<b>Odběratel B (mil Kč)</b>	<b>140</b>	<b>76</b>	<b>64</b>
<i>Odběratel B (%)</i>	<i>100</i>	<i>54</i>	<i>46</i>
<b>Odběratel C (mil Kč)</b>	<b>210</b>	<b>151</b>	<b>59</b>
<i>Odběratel C (%)</i>	<i>100</i>	<i>72</i>	<i>28</i>
<b>Odběratel D (mil Kč)</b>	<b>83</b>	<b>37</b>	<b>46</b>
<i>Odběratel D (%)</i>	<i>100</i>	<i>45</i>	<i>55</i>
<b>Celkem (mil Kč)</b>	<b>1 066</b>	<b>679</b>	<b>387</b>
<i>Celkem (%)</i>	<i>100</i>	<i>64</i>	<i>36</i>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

V roce 2014 se výrazně zlepšila platební morálka Odběratele A a Odběratele C. Odběratel A uhradil do splatnosti téměř celou dlužnou částku. Odběratel B i D se v úhradách velmi zhoršily, avšak dle interních informací uhradili dlužnou částku téměř po splatnosti. Pro lepší analýzu platební morálky odběratelů by bylo možné ještě rozebrat výši úhrad v jednotlivých měsících či dokonce týdnech po splatnosti faktury.

Z tabulek je vidět, že ve všech sledovaných letech byla většina pohledávek uhrazena do splatnosti, což je pro společnost příznivé. Na základě těchto údajů se posuzuje bonita odběratelů, a pokud není odběratel dostatečně bonitní ani po několika upomenutí, potom se s tímto odběratelem ukončí smlouva. Z uvedených údajů lze říci, že Odběratel A a Odběratel B jsou pro společnost nejspolehlivější. Tito odběratelé jsou také významní z hlediska odběru množství výrobků a tudíž i celkových tržeb pro společnost PP.

Údaje, které poskytly výše uvedené tabulky, vypovídají o důležitosti odběratele pro společnost PP. Dále jsou uvedené splatnosti faktur, které se u sledovaných odběratelů pohybují od 30 do 60 dní. Někteří odběratelé mají splatnost faktur nastavenou na 14 dní, někteří i na 90 dní, ale to je spíše u zahraničních odběratelů. U nových neproověřených odběratelů většinou PP požaduje platbu ihned při předání zboží. Splátnost se také liší vzhledem k tomu, zda se jedná o odběratele z prodejního kanálu

On Trade nebo Off Trade. On Trade je především prodej do restaurací, hotelů, kaváren, apod., kde je většinou splatnost kratší. Ovšem v sekci Off Trade jsou zahrnuty různé obchody, supermarkety, hypermarkety, apod., které díky své velikosti mají větší vyjednávací sílu mezi odběrateli, a proto mají ve většině případů delší lhůtu splatnosti.

Ještě před tím, než by hrozilo, že nastane úvěrové riziko, je nutné, aby společnost PP učinila takové kroky, které přispějí k preventivnímu opatření proti vzniku rizika. Důležité je zajistit, aby nevznikalo velké množství pohledávek po splatnosti. PP zkoumá bonitu každého zákazníka za pomoci vlastního systému hodnocení a ratingových agentur. Dále se ověřují výpisy z rejstříků exekucí a z rejstříků vazeb, které poukazují na provázanost mezi daným odběratelem a spřízněnými stranami. PP má stanovené výše kreditního limitu, které musí každý odběratel bez výjimky splňovat. Tyto limity jsou nastaveny dle příslušných vnitropodnikových směrnic společnosti. Hlavním zajišťovacím instrumentem proti úvěrovému riziku jsou především smlouvy a dodatky ve smlouvách. Dalším významným zajištěním je klasické pojištění u příslušné pojišťovny, kde se výše pojištění odvíjí od velikosti kontraktu, míry zajištění, dále od marže pojišťovny a v neposlední řadě i na bonitě zákazníka. PP nejvíce využívá zajištění pomocí společnosti **Creditinfo Solutions, s.r.o.**, která nabízí zajištění prakticky všech kreditních rizik, mezi které spadá i úvěrové riziko. Tato společnost navíc poskytuje komplexní služby zahrnující analytické a konzultační služby i vedení úvěrových registrů.

U takto velkých společností jako je PP se v České republice velmi často využívá odkup krátkodobých pohledávek (faktoring) i dlouhodobých pohledávek (forfaiting). PP tuto možnost zajištění nevyužívá, protože se jedná o velmi drahý způsob zajištění. Společnosti obvykle obdrží pouze 60 – 80% z ceny pohledávky od faktoringové či forfaitingové společnosti. Zajišťovací subjekt si účtuje cca 1,5 - 3% z celkové hodnoty podstoupené pohledávky (Interní dokumenty, 2015). Výše procenta závisí na velikosti pohledávky, struktuře obchodu, doby splatnosti, apod. Dále je nezbytné platit poplatek faktoringové společnosti za správu pohledávky a za případné vymáhání pohledávky. Nákladem je také placený úrok z poskytnutého plnění za podstoupenou pohledávku, který se většinou pohybuje ve výši úrokových sazeb při poskytnutí kontokorentního úvěru. Proto se PP snaží své odběratele pečlivě prověřovat a neustále sledovat splatnosti jejich pohledávek. Nelze ale říci, že by byl faktoring či forfaiting úplně vyloučen jako

možnost zajištění, avšak v posledních několika letech nebylo nutné, aby PP musela takto razantně řídit úvěrové riziko. Za řízení a eliminaci úvěrového rizika je zodpovědný tzv. kreditní tým, který se zabývá řízením právě kreditních rizik. Ke sledování a řízení pohledávek je velmi nápomocný systém SAP či Oracle.

Pro zlepšení platební morálky odběratelů využívá společnost PP úroky z prodlení ve výši 0,3% z fakturované částky za každý den po splatnosti. Tento způsob zajištění je velmi obvyklý, avšak stálo by za zvážení možné zvýšení tohoto procenta, aby se platební morálka odběratelů vylepšila.

Jak již bylo popsáno, PP se zajišťuje proti úvěrovému riziku pouze v rámci svých tuzemských odběratelů a zahraniční odběratele zajišťuje sama mateřská společnost SABM. Avšak je důležité zmínit, že mezi zahraniční odběratele také patří spřízněné strany se společností PP. Jedná se především o distribuci piva do zahraničních zemí prostřednictvím dceřiných společností SABM. Zde není nutné jakákoliv eliminace úvěrového rizika, protože v rámci skupiny SABM toto riziko prakticky nevzniká. Na veškeré pohledávky v rámci skupiny je kladen přísný důraz na jejich úhradu do splatnosti. Příkladem může být slovenská společnost Pivovary Topvar, a.s. s pohledávkou za rok 2014 ve výši 38 mil. Kč, Miller Coors LLC v Americe s pohledávkou z obchodních vztahů 14 mil. Kč, SABMiller Horizon LTD. z Anglie s pohledávkou 11 mil. Kč, anebo polská společnost Kompania Pivowarska S.A. s pohledávkou 13 mil. Kč. Je patrné, že vzhledem k celkovým pohledávkám společnosti PP jsou pohledávky z obchodního styku se spřízněnými stranami méně významné.

## **6.4 Úrokové riziko**

Úrokové riziko je způsobeno vývojem úrokové sazby podnikových úvěrů. Úrokové sazby jsou fixní či pohyblivé. V případě pohyblivé úrokové sazby vzniká úrokové riziko, pokud se zvýší úroková sazba, což pro podnik představuje vyšší náklady úvěru. Úvěry s fixní úrokovou sazbou se sjednávají, pokud se předpokládá, že úrokové sazby úvěrů budou v budoucnosti vyšší. V tomto případě společnost díky fixní úrokové míře ušetří na nižších nákladech za úvěr. Avšak pokud úrokové sazby klesnou pod sjednanou fixní sazbu, potom společnost prodělá na zbytečně vyšších úrocích za úvěr. Možnost volby fixní či pohyblivé úrokové sazby závisí na historickém vývoji úrokových měr, na



předpokládaných predikcích a na vývoji ekonomické situace v České republice i ve světě. Společnost PP má pro své úvěry sjednané pouze pohyblivé úrokové sazby.

Úvěry společnosti PP se dělí dle doby splatnosti na dlouhodobé a krátkodobé. Od roku 2013 společnost přešla na levnější způsob půjčování peněžních prostředků, a to na vnitroskupinové financování v rámci SABM. Vnitroskupinové financování je uskutečňováno za pomoci cash poolingů, který má PP zřízený u Citibank, a.s. Tyto půjčky jsou vykázány v krátkodobých a dlouhodobých závazcích společnosti pod položkou transakce se spřízněnými stranami. Z toho důvodu nemá PP žádné bankovní úvěry ani výpomoci. V průběhu roku 2013 společnost splatila kontokorentní úvěry z minulých období, které v roce 2012 činily 2 375 mil. Kč, a přešla na vnitroskupinové financování. Původní bankovní úvěry byly ve většině případů pouze krátkodobého charakteru.

Veškeré půjčky z vnitroskupinového financování byly poskytnuty v českých korunách a úrokové sazby vycházely z referenční sazby PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate). Jedná se o pražskou mezibankovní nabídkovou sazbu, za kterou se poskytují úvěry, a velikost této sazby vyhláší Česká národní banka. Velikost úrokové sazby se odvíjí od délky doby, na kterou je úvěr sjednán. K této referenční sazbě se dále připočítává marže, kterou si určuje banka. Aktuální sazby lze dohledat např. na stránkách České národní banky a jejich výše k 20. březnu 2015 byla následující.

**Tab. č. 19: Sazby PRIBOR (v %)**

<b>Termín</b>	<b>PRIBOR</b>
<b>1 den</b>	0,15
<b>7 dní</b>	0,16
<b>14 dní</b>	0,16
<b>1 měsíc</b>	0,22
<b>2 měsíce</b>	0,25
<b>3 měsíce</b>	0,31
<b>6 měsíců</b>	0,39
<b>9 měsíců</b>	0,45
<b>1 rok</b>	0,48

*Zdroj: vlastní zpracování dle České národní banky, 2015d*

Společnost SABMiller Holdings Limited poskytuje v rámci celé skupiny SABM krátkodobé a dlouhodobé půjčky společnosti PP. Dále jsou od této společnosti vykazovány závazky z cash pooling, který PP využívá od roku 2013 s přechodem na vnitroskupinové financování. V roce 2012 nebyly poskytovány žádné půjčky ani finanční prostředky z cash pooling, avšak společnost PP využívala finanční prostředky prostřednictvím bankovních úvěrů a výpomocí. Závazky z cash pooling a půjčky jsou znázorněny v rozvaze společnosti pod položkou krátkodobé závazky – spřízněná strana a analogicky i dlouhodobé závazky – spřízněná strana. Veškeré finanční prostředky byly poskytnuty v české měně a za pohyblivou úrokovou sazbu PRIBOR. Krátkodobé půjčky jsou ve většině případů poskytovány na 1měsíční nebo 3měsíční PRIBOR. Dlouhodobé půjčky jsou sjednané ve většině případů na 6měsíční PRIBOR. Dále je úroková sazba navýšena o marži příslušné bankovní instituce, kterou většinou stanovuje jako měsíční (p.m.), půlroční (p.s.) nebo roční (p.a.). Velikost marže je stanovena na základě průzkumu trhu mezi bankami a lze tvrdit, že se jedná o marži stanovenou na externím trhu. V následující tabulce je uveden celkový úhrn krátkodobých a dlouhodobých půjček za rok 2013 a 2014. Následně jsou rozepsány pouze tři nejvýznamnější krátkodobé půjčky a dvě dlouhodobé půjčky.

**Tab. č. 20: Krátkodobé půjčky (v mil. Kč)**

Krátkodobé půjčky	Měna	Úroková sazba	2013	2014
<b>SABMiller Holdings Limited</b>	<b>CZK</b>	<b>-</b>	<b>6 300</b>	<b>650</b>
- krátkodobá půjčka A	CZK	PRIBOR 1M	1 315	200
- krátkodobá půjčka B	CZK	PRIBOR 1M	950	125
- krátkodobá půjčka C	CZK	PRIBOR 3M	840	70

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015

**Tab. č. 21: Dlouhodobé půjčky (v mil. Kč)**

Dlouhodobé půjčky	Měna	Úroková sazba	2013	2014
<b>SABMiller Holdings Limited</b>	<b>CZK</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>4 000</b>
- dlouhodobá půjčka A	CZK	PRIBOR 6M	0	1 500
- dlouhodobá půjčka B	CZK	PRIBOR 6M	0	780

Zdroj: Vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015

Kromě půjček v rámci skupiny SABM využívá PP také finanční prostředky z cash pooling. Jedná se o řízení přebytků na bankovních účtech celé skupiny SABM a výrazné snížení nákladových úroků díky nízkým úrokovým sazbám. Společnost PP využívá reálný cash pooling, který představuje fyzickou koncentraci veškerých zůstatků účtů na jeden hlavní společný účet, tzv. master účet. Ostatní účty přidružených společností jsou vyrovnány na nulu. V tomto případě se jedná o tzv. zero balance pooling. Jelikož je cash pooling využíván v rámci nadnárodní skupiny SABM, je tedy zřejmé, že se jedná o přeshraniční cash pooling vedený ve více zahraničních zemích. Z toho vyplývá další charakteristika cash pooling PP – z hlediska měny jde o cash pooling víceměnový.

V rámci cash pooling společnosti PP byly zaznamenány následující platby uvedené v tabulce č. 22. V roce 2013 obdržela společnost PP od své mateřské společnosti 80 mil. Kč, avšak v roce 2014 měla vysoký závazek ke společnosti SABMiller Holdings Limited a musela tedy koncem roku splatit 429 mil. Kč. PP každý měsíc připravuje forecasty na cash pooling v české měně i v zahraničních měnách (v eurech a amerických dolarech). Dle sestavených měsíčních forecastů se potom určuje, kolik bude potřeba půjček v následujícím období.

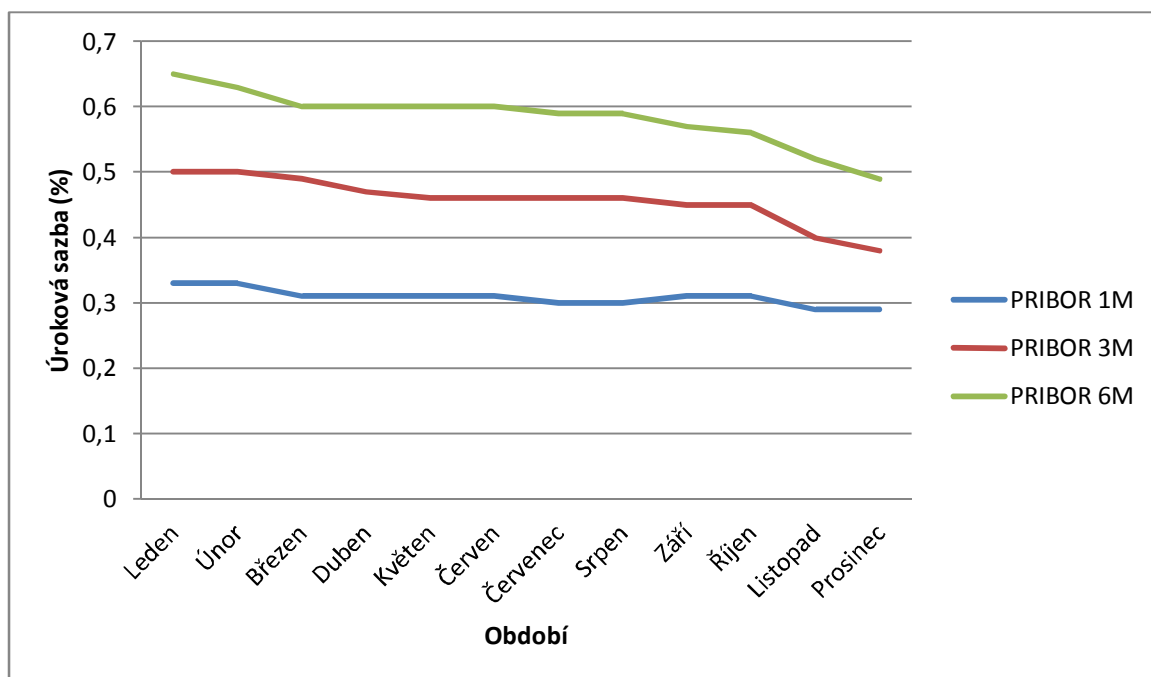
**Tab. č. 22: Cash pooling (v mil. Kč)**

<b>Cash pooling</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>Závazek (SABMiller Holdings Limited)</b>	0	1	430
<b>Pohledávka (SABMiller Holdings Limited)</b>	0	81	1
<b>Vypořádání</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>- 429</b>

*Zdroj: vlastní zpracování dle interních dokumentů, 2015*

Jelikož PP využívá půjčky úročené pouze pohyblivou úrokovou sazbou PRIBOR, je nutné sledovat její vývoj. Pokud se zvýší úrokové sazby, potom by společnost musela platit více peněžních prostředků za úroky. Aby bylo možné určit trend úrokové sazby, je na následujícím grafu vyobrazen vývoj úrokových sazeb PP, tedy PRIBOR 1M, PRIBOR 3M a PRIBOR 6M. Z grafu je vidět, že všechny tři sledované úrokové sazby mají klesající tendenci. Je tomu tak již od roku 2009, kdy začala hospodářská krize. Od té doby jsou všechny typy úrokové sazby PRIBOR klesající.

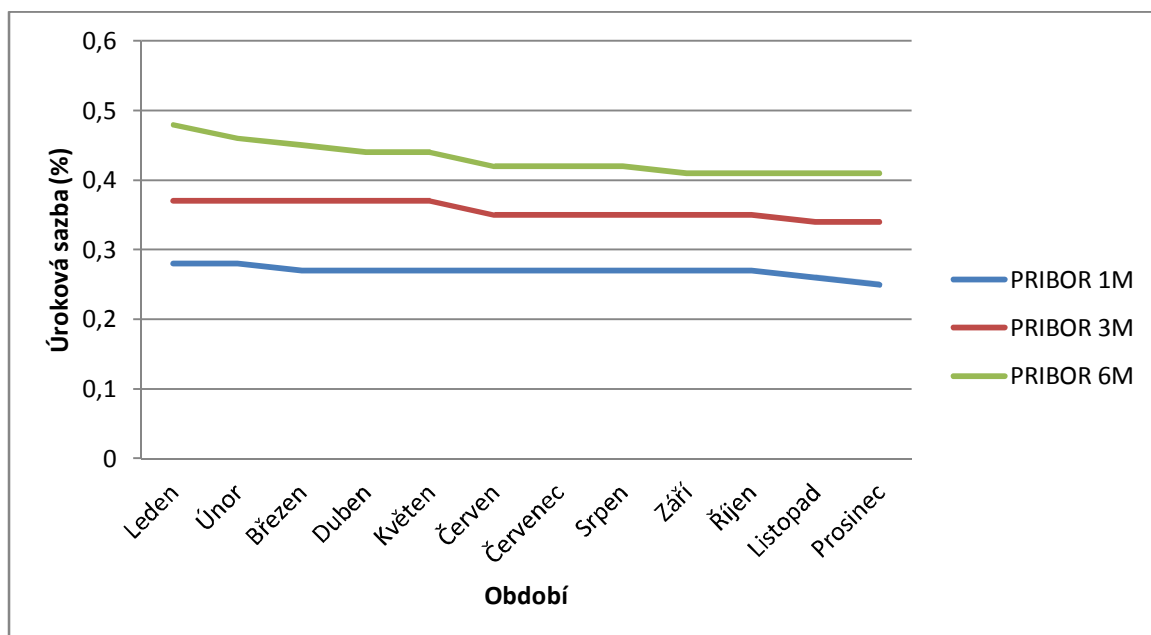
**Obr. č. 23: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2013 (v %)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle České národní banky, 2015e*

Vývoj úrokové sazby PRIBOR 1M je téměř po celý rok 2014 konstantní, ke konci roku mírně klesá stejně jako ostatní sazby. Je zřetelné, že i v roce 2014 se trend sazeb nemění a je i nadále klesající.

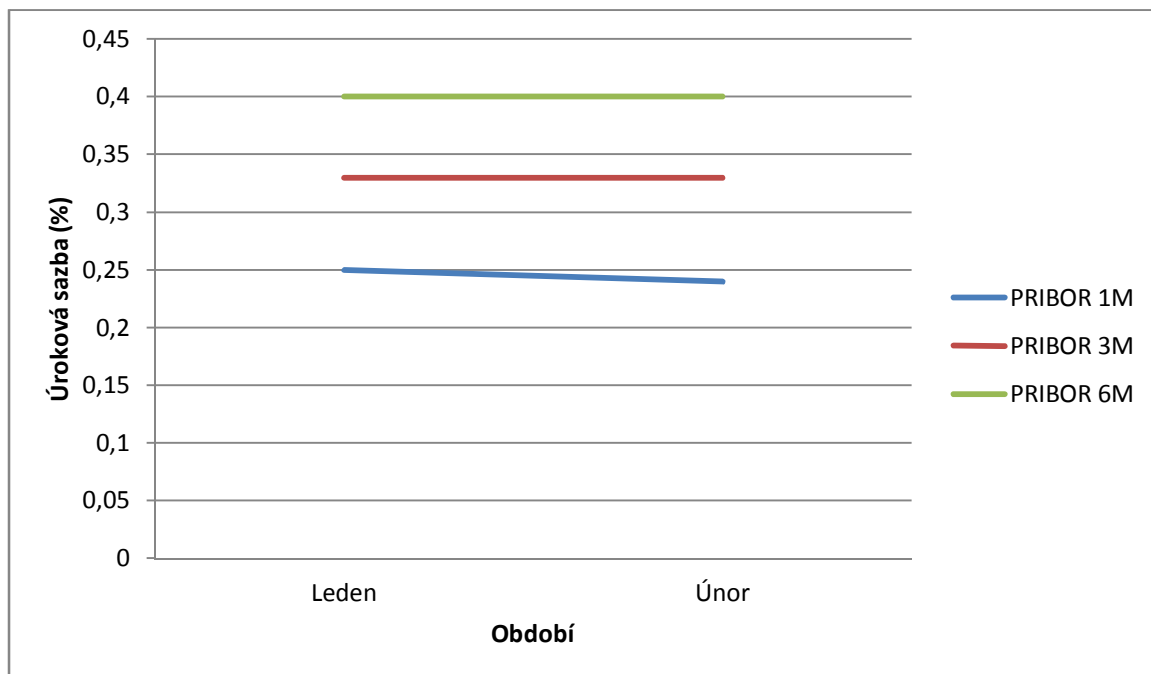
**Obr. č. 24: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2014 (v %)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle České národní banky, 2015f*

Vzhledem k tomu, že již jsou v současné době známá i data z roku 2015, je na následujícím grafu uveden vývoj úrokové sazby PRIBOR v lednu a v únoru roku 2015.

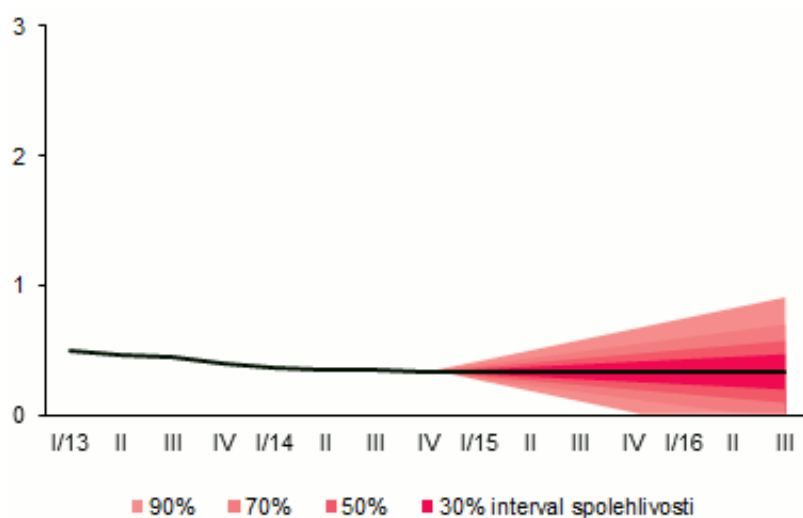
**Obr. č. 25: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2015 (v %)**



*Zdroj: vlastní zpracování dle České národní banky, 2015g*

Na začátku roku je sazba PRIBOR 3M a PRIBOR 6M stagující a PRIBOR 1M je mírně klesající. Z uvedeného minulého vývoje sazby PRIBOR lze tvrdit, že společnost PP velmi dobře zvolila typ úrokové sazby jako pohyblivou. Díky neustále klesajícím sazbám společnost platí méně na úrocích za vypůjčené finanční prostředky, což je pochopitelně výhodné. Ovšem je nutné si položit otázku, jak dlouho je ještě možné, aby úrokové sazby takto klesaly. Klesající tendenci vykazují již od roku 2009, což je již velmi dlouhá doba, a pokud sazby budou nadále klesat, bude jejich míra takřka zanedbatelná, což je pro společnost velmi výhodné. Je tedy nezbytné zjistit následující možný vývoj úrokové sazby PRIBOR, který uveřejnila Česká národní banka na svých stránkách. Predikce sazby PRIBOR 3M je zobrazena na následujícím obrázku, který vyobrazuje budoucí vývoj sazby pro rok 2015 a 2016. Predikce sazby PRIBOR 1M a PRIBOR 6M není v rámci České národní banky analyzována.

**Obr. č. 26: Prognóza úrokové sazby PRIBOR 3M**



*Zdroj: vlastní zpracování dle České národní banky, 2015h*

Vějíř růžové barvy na obrázku ukazuje na možný vývoj úrokové sazby PRIBOR 3M. Kolem hlavní osy, kde je růžová barva nejtmaší, odpovídá prognóza vývoji s 30% pravděpodobností. K okrajům vějíře růžová barva slábne a zde je zachycen vývoj, jenž může nastat s 50%, 70% a 90% pravděpodobností. Díky dlouhodobému klesajícímu trendu úrokové sazby PRIBOR 3M lze do budoucna předpokládat její pozvolný nárůst, což je pro PP nepříznivý jev. Pokud porostou úrokové sazby, potom porostou i nákladové úroky placené za přijaté krátkodobé i dlouhodobé půjčky.

V současné době díky snižování úrokové sazby PRIBOR se snižují i nákladové úroky společnosti PP. Tento příznivý jev se kladně projevuje na výsledku hospodaření společnosti. Vývoj nákladových úroků za sledované období představuje následující tabulka.

**Tab. č. 23: Vývoj nákladových úroků (v mil. Kč)**

Rok	2012	2013	2014
Nákladové úroky	100	123	121

*Zdroj: vlastní zpracování dle Výroční zprávy, 2015*

Ačkoliv úrokové sazby klesají, nákladové úroky tento trend nijak zvlášť nerepresentují. Je to především proto, že v roce 2012 měla společnost PP kontokorentní bankovní úvěry, za které platila mnohonásobně vyšší úroky než v případě vnitroskupinového financování sazbou PRIBOR. Díky takto vyšším úrokům byly úvěry pouze ve výši

2 375 mil. Kč. Avšak v roce 2013, kdy společnost razantně ušetřila na nákladových úrocích, byly veškeré půjčky ve výši až 6 301 mil. Kč. Nákladové úroky se díky této vysoké částce zvýšily na 123 mil. Kč. V roce 2014 vykazuje položka nákladových úroků mírný pokles, což je způsobeno poklesem úrokových sazeb PRIBOR.

V současné době společnost PP nepotřebuje žádné zajištění, protože sazby klesají a na společnost úrokové riziko působí pozitivně. Pokud by však úrokové sazby začaly výrazně narůstat, bylo by nejvýhodnější se proti úrokovému riziku zajistit. Nejvýhodnějším způsobem se jeví úrokové forwardy - FRA (angl. Free Rate Agreement) na zajištění požadované výše budoucí úrokové sazby. Pokud se bude úroková sazba měnit, musí být rozdíl vyplacen PP nebo naopak PP musí vyplatit tento rozdíl úrokových sazeb. FRA funguje na principu rozdílu stanovené úrokové sazby forwardu a aktuálním tržním kurzem na finančním trhu. Na začátku úročícího období, konkrétně dva dny předem, je fixována referenční úroková sazba a následně se porovnává s pevně smlouvenou FRA sazbou. Poté dojde k vypořádání rozdílu ve výši referenční úrokové sazby a diskontované sazby FRA mezi bankou a PP. Ujednání FRA má určité náležitosti, které je nutné předem sjednat. Jedná se o budoucí smlouvenou úrokovou sazbu, začátek úrokového období, výši vložené částky a tržní úrokovou sazbu, která slouží jako referenční sazba. (Československá obchodní banka, 2015; Komerční banka, 2015)

Pro znázornění principu fungování FRA je možné uvést následující možný případ zajištění. Pokud úrokové sazby porostou a společnost zvolí zajištění se pomocí úrokového forwardu, potom je nutné uzavřít s bankou smlouvu. Sjednaná budoucí úroková sazba bude 0,30%, avšak úrokové sazby ještě poklesnou až na 0,20%. V dalším období však úrokové sazby porostou na 0,40% a společnost musí zaplatit 0,20% více na úrocích z úvěru. Díky předem uzavřené smlouvě FRA je aktuální sazba 0,40%, avšak zajištění bylo sjednáno na 0,30% a rozdíl mezi sazbami by byla banka povinna vyplatit společnosti PP. Díky zajištění se společnosti sníží úrokové riziko a v celkovém úhrnu zaplatí méně na úrocích. Tento příklad může nastat i v opačném případě. Pokud by sazby klesaly, společnost by zaplatila méně na úrocích, avšak rozdíl skutečné a sjednané úrokové sazby by musela bance uhradit.

Vzhledem k analýze úrokové sazby PRIBOR je patrné, že úrokové sazby v blízké budoucnosti budou muset mírně narůstat, protože již nebude možný další pokles. Z toho důvodu je velmi pravděpodobné, že PP bude muset využít určitý způsob zajištění se proti úrokovému riziku. Nejpravděpodobnějším způsobem zajištění pro PP se v následujících letech jeví úrokové forwardy. Prozatím je řízení úvěrového rizika podřízeno nařízením od mateřské společnosti SABM, která toto riziko řeší sama za celou skupinu.



## 7 Závěrečné zhodnocení a doporučení při řízení finančních rizik

Závěrečné zhodnocení vyplývá z předchozí kapitoly a shrne, jak společnost v současnosti řídí jednotlivá finanční rizika. Součástí této kapitoly je návrh na případné další možnosti zajištění finančních rizik, která jsou pro společnost významná.

Jak již bylo dříve zmíněno, větší část zajištění finančních rizik řeší mateřská společnost SABM v rámci celé skupiny. V současné době si společnost PP sama zajišťuje přibližně 25% všech rizik a zbylých 75% řídí mateřská společnost. Aby byla eliminace rizik efektivnější, bylo by výhodné projednat s mateřskou společností převedení kompetence řízení některých rizik na PP. Výhodný by mohl být poměr 40% řízení pro PP a 60% v kompetenci SABM. Avšak tento poměr je pouze orientační, především by záleželo na typu a závažnosti rizika. Každá dceřiná společnost zná lépe trh v místě jejího působení, proto by mohla lépe reagovat na vzniklá finanční rizika. Otázkou však je, zda by dodatečné náklady na zajišťování rizik v PP nebyly větší než samotné zajištění rizika dceřinou společností s využitím vhodnějšího zajištění. V PP je oddělení rizik, které spadá pod finanční oddělení. V oddělení rizik je dostatečné množství zaměstnanců, kteří připravují forecasty vývoje sledovaných proměnných a navrhují možné zajištění. Závěrečné rozhodnutí již není v jejich kompetenci, proto by se tento krok mohl přenést z mateřské společnosti na dceřinou.

### 7.1 Měnové riziko

Pro řízení měnového rizika v současné době společnost PP hojně využívá měnové forwardy, v menší míře i měnové swapy. Dle uvedených kurzových rozdílů vyplývá, že derivátové nástroje jsou v této situaci velmi výhodným zajištěním. Avšak je možné doporučit i jiná vhodná zajištění či metody pro analýzu měnového rizika.

Aby mohl PP analyzovat měnové riziko a určit maximální možnou ztrátu při vzniku rizika, mohl by využít matematicko-statistický model **Value at Risk**. Díky výpočtu tohoto ukazatele se může podnik připravit na krytí případné ztráty z rizika vytvořením finanční rezervy nebo derivátových nástrojů v požadované výši na krytí ztráty. Nevýhodou tohoto modelu je, že pracuje pouze s minulými daty a nezohledňuje budoucí vývoj ani jiné okolnosti. Pokud se však situace na trhu příliš nemění, je možné pomocí Value at Risk určit vhodné zajištění proti měnovému riziku.

Dalším doporučením je tzv. **časování plateb**, které spočívá v úhradě faktur v zahraniční měně dle předpokládaného vývoje měnového kurzu. Společnost PP nakupuje komodity především v eurech. Pokud dle předpokládaného vývoje bude kurz eura rostoucí, česká koruna tedy bude oslabovat, je možné snížit měnové riziko urychlenou platbou faktur v cizí měně. Je zde však podmínka toho, aby měla společnost dostatek finančních prostředků v cizí měně na úhradu faktur, a závazky v cizí měně nesmí být zajištěny žádným finančním derivátem. Vzhledem k tomu, že velké kontrakty jsou vždy kryty měnovým forwardem nebo swapem, tento způsob řešení přichází v úvahu pouze u menších dodávek. Pro lepší pochopení časování plateb je uveden následující příklad, který ukazuje, jak lze pracovat s vývojem měnového kurzu.

12. listopadu 2014 uzavřel PP kontrakt na 125 000 EUR za chmel od německého dodavatele A. Dodavatelská faktura byla splatná za 60 dní od data jejího vystavení, tedy k 11. lednu 2015. Ke dni uzavření obchodu byl kurz eura 27,60 CZK/EUR a celková částka dle tohoto kurzu činila 3 450 000 CZK. Přesně v den splatnosti, 11. ledna 2015, byl kurz 28,29 CZK/EUR, což je v přepočtu za tento kontrakt 3 536 250 CZK. Pokud by byla faktura uhrazena až v den splatnosti, ztráta vlivem kurzu by byla 86 250 CZK. Avšak společnost PP zaplatila dodavatelskou fakturu dva dny před splatností, konkrétně 9. ledna 2015, kdy byl kurz 28,06 CZK/EUR a zaplacená částka byla ve výši 3 507 500 CZK. Lze tedy vypočítat kolik peněz společnost trátila na tomto obchodu díky rostoucímu kurzu eura. Ztráta byla ve výši 57 500 CZK, avšak díky splacení o dva dny před splatností ušetřila 28 750 CZK. Z následujícího již proběhlého obchodu je zřejmé, že kurz eura v tomto období rostl. Dle předběžných predikcí se očekával stále mírný nárůst kurzu, avšak začátkem roku 2015 kurz prudce vzrostl. Jelikož se jednalo o menší dodávku, potom nebyl tento kontrakt zajištěn žádným měnovým derivátem. Po konzultaci s finančním manažerem v PP, by v té době bylo určitě vhodné zaplatit fakturu německého dodavatele A mnohem dříve, než tomu ve skutečnosti bylo. Kdyby byla faktura splacena za 14 dní od jejího vydání, tedy 26. listopadu 2014, byla by ztráta z obchodu vlivem změny kurzu eura mnohem menší, než tomu bylo ve skutečnosti. V té době se kurz pohyboval okolo 27,58 CZK/EUR a výše platby by byla 3 447 500 CZK. Ztráta z obchodu by činila pouhých 2 500 CZK, tudíž by ušetřila oproti skutečně proběhlé platbě 9. ledna 2015 až 60 000 CZK. Pro přehlednost je vhodné shrnout následující výpočty takto:

*Hodnota v den vydání (12.11.2014) = 125 000 \* 27,60 = 3 450 000 CZK*

*Hodnota v den splatnosti (11.1.2015) = 125 000 \* 28,29 = 3 536 250 CZK*

*Rozdíl, který lze celkově uštvřit = 3 536 250 – 3 450 000 = 86 250 CZK*

*Hodnota při uskutečnění platby (9.1.2015) = 125 000 \* 28,06 = 3 507 500 CZK*

*Ztráta při platbě 9.1.2015 = 3 507 500 – 3 450 000 = **57 500 CZK***

*Ušetřeno při platbě 9.1.2015 = 3 536 250 – 3 507 500 = 28 750 CZK*

*Hodnota při platbě do 14ti dnů (26.11.2014) = 125 000 \* 27,58 = 3 447 500 CZK*

*Ztráta při platbě do 14ti dnů = 3 450 000 – 3 447 500 = **2 500 CZK***

*Ušetřeno při platbě do 14ti dnů = 3 536 250 – 3 447 500 = 88 750 CZK*

*Rozdíl skutečné platby a navrhované platby = 3 507 500 – 3 447 500 = 60 000 CZK.*

Pokud by tedy společnost PP splácela své nezajištěné dodávky dle vývoje kurzu, lze na těchto kontaktech ušetřit mnoho peněz. V případě, že se bude kurz vyvíjet rostoucím směrem, je vhodné faktury uhradit co nejdříve. V opačném případě, když bude kurz klesat, je možné vyčkat s úhradou dodavatelské faktury a zaplatit tak méně za uzavřený kontrakt. Tento návrh je reálně uskutečnitelný, protože PP monitoruje vývoj kurzů, se kterými obchoduje a lze určit vhodnou dobu pro zaplacení dodávky. Neměl by zde být ani problém s dostatkem finančních prostředků v cizí měně, díky většímu množství odběratelských faktur splatných v zahraniční měně.

S tím souvisí i další návrh jak eliminovat měnové riziko ve společnosti PP. Pokud by měla společnost prakticky všechny dodavatele z tuzemska, potom by nemusela řešit vývoj kurzu pro úhradu faktur v zahraniční měně. Dodavatelské faktury na nákup chmele by byly splatné v české měně a při nákupu by nebylo nutné zajišťovat měnové riziko. Nicméně není 100% možné mít pouze tuzemské dodavatele v oblasti nákupu chmele. V současné době je ze zahraničí nakupováno cca 15% chmele z jeho celkového objemu. Ze zahraničí jsou nakupovány především extrakty z chmele nebo granulovaný chmel, který je levnější než v tuzemsku. Chmel je nakupován v požadované kvalitě a s určitým obsahem alfa-hořkých látek, na kterých si PP velmi zakládá. Z tohoto důvodu nelze navrhopvat, aby PP snížil množství zahraničních dodavatelů, ale lze doporučit, aby si udržel stávající poměr tuzemských a zahraničních dodavatelů. Při

interních výpočtech s finančním manažerem bylo zjištěno, že měnové riziko při nákupu do 20% chmele ze zahraničí nepřevyšuje ušetřené finanční prostředky za levnější cenu chmele např. v Německu než při nákupu v České republice. Z těchto údajů můžeme říci, že pro PP je v současné době přijatelné udržet si stávající **poměr dodavatelů chmele** nebo jej mírně navýšit, avšak maximálně na 20%. Poté by již nákupy v zahraniční nebyly výhodné.

## 7.2 Komoditní riziko

Komoditní riziko ve společnosti PP postihuje nakupované komodity, tedy sladovnický ječmen a chmel a také prodávané vlastní výrobky. U nakupovaných komodit na kvalitě a množství záleží především na klimatických podmínkách. Pokud je počasí velmi špatné, potom je kvalita i množství komodit nedostačující a ceny komodit rostou, protože jich je nedostatek. V současné době se společnost PP proti změně cen komodit zajišťuje pomocí ujednání ve smlouvách, kde je stanoveno množství, požadovaná kvalita, termíny dodávek a především cena. Dále je společnost pojištěna systémem srážek a bonusů při dodávkách. Od roku 2014 společnost PP využívá pro zajištění komoditního rizika také finanční deriváty, konkrétně komoditní forwardy. Forward je uzavřen pouze na polovinu množství a na druhou polovinu dodávky jsou uplatňované aktuální ceny při dodávce. Při prodeji je cena výrobků zajištěna ve smlouvách. Zde tedy není velký prostor pro působení komoditního rizika. Na základě těchto faktů lze říci, že společnost PP má velmi vhodným způsobem zajištěné komoditní riziko.

Jediným možným způsobem, jak efektivněji řídit komoditní riziko je se **předzásobit**. Pokud by byly ceny komodit nižší než obvykle, je možné nakoupit více obou komodit. Omezení na straně skladu je prakticky nulové, protože společnost PP má velkou skladovnu v Plzni a další v Nošovicích. Vzhledem k povaze nakupovaného chmele, je možné se předzásobit i touto komoditou. Chmel je nakupován z části sušený, z části jsou kupovány extrakty z chmele či granulovaný chmel. Granulovaný chmel má tu výhodu, že má velmi dlouhou trvanlivost, aniž by ztrácel na své kvalitě. Granulovaný chmel je balen do velkých aluminiových fólií, které jsou plněny inertním plynem, který dokáže zamezit reakcím uvnitř balení a chmel má tak větší trvanlivost. Další výhodou je, že není nutné dodatečných speciálních opatření k uchování granulovaného chmele, což snižuje náklady na jeho skladování. Až 95% veškerého chmele je zpracována do granulí. Avšak v případě, že jsou chmelové hlávky sušené, jsou slisovány do žoků nebo

do hranolových obalů. PP má dostatečně velké sklady, které jsou vybaveny zařízením, aby bylo možné uchovat jak chmel, tak i sladovnický ječmen v požadované kvalitě. Je nutné udržovat stálou teplotu, regulovat vlhkost ve skladu a zajistit dostatečné větrání, aby se nezhoršila kvalita surovin. V tomto případě nezáleží na množství uskladněných komodit, protože náklady na provoz skladu jsou stejné při 1 tuně i při 1 000 tunách dané komodity. Je tedy možné využít nižších cen a více zaplnit sklady.

Z charakteristiky vývoje ceny chmele v zahraničí je možné doporučit více **nakupovat chmel v zahraničí**. V Německu, v Anglii i v Polsku je chmel levnější než v České republice, proto by bylo výhodné uzavřít více smluv na dodávky se zahraničními dodavateli. Avšak je nutné zohlednit i vývoj kurzu a kvalitu surovin. Pokud by koruna proti obchodované měně oslabovala, není tento způsob nákupu výhodný a při větších změnách kurzů zde působí na cenu i měnové riziko. Je nutné také dbát na požadovanou kvalitu nakupovaných komodit tak, aby odpovídaly původní receptuře. V případě, že by se společnost PP rozhodla využít nákupu surovin ze zahraničí, bylo by nutné propočítat možné zisky z levnější ceny komodity se zohledněním působení měnového rizika.

### 7.3 Úvěrové riziko

Úvěrové riziko je ovlivněno platební morálkou odběratelů společnosti PP. Dle analýzy platební morálky čtyř nejvýznamnějších odběratelů lze tvrdit, že více jak 60 - 70% všech vystavených faktur je placeno v termínu splatnosti. Důležité je však stále klást důraz na monitoring jednotlivých odběratelů, určování bonity každého odběratele, dále spolupracovat s ratingovými agenturami, zkoumat registry dlužníků, plátců DPH apod.

Jako dodatečné doporučení řízení úvěrového rizika je možné zmínit klasické **pojištění** se u specializované společnosti nebo zavést **skonto** při předčasném splacení faktury. Je však nutné vypočítat přijatelné procento slevy pro PP, ale i přijatelnou výši pro odběratele, tak aby se mu vyplatila poskytnutá sleva z dříve splacené faktury. Do doby než PP obdrží platbu od odběratele, musí svou činnost a nákup komodit hradit z poskytnutých půjček od mateřské společnosti, které jsou úročené sazbou PRIBOR. Je tedy logické, aby výše skonta nepřevyšovala výši úroku z poskytnuté vnitroskupinové půjčky. Vydané faktury společnosti PP mají platnost 14 dní, 30 dní, 60 dní a některé i 90 dní. Vhodné by bylo, aby PP poskytoval skonto při splacení 100% částky do poloviny doby, než je uvedeno na faktuře. Schéma skonta lze znázornit na následujícím obrázku.

**Obr. č. 27: Schéma skonta**



kde:  $T$  - den prodeje, vystavení faktury  
 $T_0$  - poslední den, ke kterému lze uplatnit skonto  
 $T_1$  - splatnost faktury

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

Důležité je určit velikost úroků z půjček, které si musí PP vypůjčit od mateřské společnosti do doby splatnosti odběratelské faktury. V následující tabulce jsou vypočítány úroky pro jednotlivé doby splatnosti, dle kterých je následně určena výše skonta. Pokud PP poskytne skonto na fakturu zaplacenou v poloviční době splatnosti, potom není nutné počítat úroky z půjčky na celou dobu splatnosti faktury, ale pouze do doby její splatnosti při využití skonta. Doba pro výpočet úroků je tedy poloviční než původní splatnost faktury. Vystavení faktury se vždy pohybují v řádech milionů, proto je modelový příklad pro určení výše skonta uváděn dle vystavené faktury na 10 mil. Kč.

**Obr. č. 28: Návrh velikosti skonta**

Doba splatnosti	Sazba PRIBOR	Úrok z půjčky	Výše skonta	
			v %	v Kč
14 dní	PRIBOR 7D – 0,16%	16 000 Kč	0,15%	15 000 Kč
30 dní	PRIBOR 14D – 0,16%	16 000 Kč	0,15%	15 000 Kč
60 dní	PRIBOR 1M – 0,22%	22 000 Kč	0,21%	21 000 Kč
90 dní	PRIBOR 2M – 0,25%	25 000 Kč	0,24%	24 000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování, 2015

V případě 90-ti denní splatnosti je nutné počítat úrok z půjčky pomocí PRIBOR 2M, protože 45-ti denní PRIBOR neexistuje. Pokud by si PP vzal půjčku na PRIBOR 1M a PRIBOR 14D, což by dalo dohromady 45 dní, ale úroky by byly mnohem vyšší, konkrétně 0,38%. Z toho důvodu je výhodnější dvouměsíční půjčka. Z tabulky vyplývá, že výše skonta musí být nižší než úroky z půjčky, protože jinak by nebylo zavedení skonta pro PP výhodné. Výše skonta by se tedy pohybovala v rozmezí od 0,15% do

0,24% v závislosti na splatnosti faktury. V tomto modelovém příkladu, nejsou částky skonta na první pohled velmi lákavé, avšak velikosti odběratelských faktur se pohybují v mnohem vyšších částkách, kde je potom již poskytnutá sleva výrazná. Poté již záleží na odběrateli, zda možnost skonta využije.

U nových neprověřených odběratelů je možným doporučením dbát na **úhradu při dodávce**. Tento způsob úhrady je také možné zavést u problematických odběratelů, avšak těch má společnost opravdu velmi málo, protože všeobecně má PP velmi přísné nároky na úhrady faktur. Pokud faktury nejsou dlouhodobě hrazeny včas, potom se s odběratelem rozváže pracovní smlouva.

Úvěrové riziko s tuzemskými odběrateli řeší z velké části společnost PP sama, avšak úvěrové riziko se zahraničními odběrateli řeší mateřská společnost SABM. Pokud by byl odsouhlasen první návrh, a to převedení větší kompetence při řízení rizik ze SABM na PP, potom by bylo možné využít např. **služby ČEB** (Česká exportní banka) **nebo EGAP**. EGAP je česká exportní garanční a pojišťovací společnost, u které se lze pojistit proti úvěrovému riziku při vývozu. Náklady spojené s využitím této služby jsou poměrně vysoké, proto společnost tento druh zajištění má na zvážení, zda by přínosy byly větší než náklady placené za využití této služby. Pojištění se vztahuje na riziko nezaplacení dodavatelského úvěru zahraničním odběratelem. Velikost pojistné částky se odvíjí od velikosti dlužné částky, podmínek obchodního kontraktu, bonitě zahraničního odběratele, platebních podmínek, výše spoluúčasti, apod. Pro zajištění úvěrového rizika společnosti PP lze také využít dokumentární akreditiv právě od pojišťovny EGAP. Akreditiv funguje na bázi platby proti určitým dokumentům. Společnost se tímto způsobem zajišťuje, protože v každém případě dostane za zboží zaplacené díky třetí straně, kterou je banka. Ta převede platbu výrobcí v okamžiku, kdy je potvrzené odeslání zboží. Vše je tedy potvrzeno dokumenty, které plynou přes bankovní instituci. Jedná se o velmi využívaný zajišťovací nástroj při obchodním styku se zahraničním partnerem. Pokud by tedy společnost PP mohla řídit i exportní úvěrové riziko, potom by tento způsob zajištění byl velmi výhodný. (Egap.cz, 2015, Česká exportní banka, 2015)

Pro zajištění úvěrového rizika je možné využít **odkup pohledávek faktoringovou či forfaitingovou společností**. Jak již bylo zmíněno, tento způsob eliminace rizika společnost PP neuplatňuje díky vysokým nákladům. Pokud by se platební morálka některého obchodního partnera natolik zhoršila, stálo by za zvážení využití této služby.

Avšak v současné době je platební morálka odběratelů na velmi dobré úrovni a prozatím není potřeba využít odkupu pohledávek.

Vzhledem k tomu, že PP má velmi vysokou vyjednávací sílu u svých odběratelů je také možnost upravit určité podmínky ve smlouvě. Společnost PP má v současné době zavedené **úroky z prodlení** ve výši 0,3% z celkové částky za každý den. V situaci, kdy odběratel uhradí fakturu po splatnosti, poté je mu za každý den účtováno penále. Při analýze trhu s podobnými společnostmi, bylo zjištěno, že výše penále se obvykle pohybuje ve vyšších hodnotách. Díky vysoké vyjednávací síle PP by bylo možné stanovit výši úroků z prodlení až na 0,5% z celkové fakturované částky za každý den po splatnosti. Navrhovaná výše penále se na trhu běžně vyskytuje, tudíž se nejedná o nijak nadsazené procento. Takto zavedené sankce by mohly napomoci ke zlepšení platební morálky u méně spolehlivých odběratelů.

## 7.4 Úrokové riziko

Díky příznivému vývoji pohyblivých sazeb PRIBOR, nepodstupuje v současné době společnost PP prakticky žádné úrokové riziko. Dle prognóz není nutné i v následujícím období využívat jakékoliv zajištění. Avšak pokud by ceny začaly rapidně narůstat, potom by bylo vhodné se zajistit pomocí derivátových nástrojů, konkrétně pomocí **FRA**. Tento způsob zajištění již v minulosti společnost PP využívala, proto s ním má již určité zkušenosti. Postup zajištění pomocí FRA byl již objasněn v kapitole 6.4.

Dalším možným doporučením je **upravit dobu splatnosti odběratelských faktur**, konkrétně dbát na snížení doby splatnosti. Pokud by společnost dbala na snížení splatnosti odběratelských faktur, potom by měla rychleji k dispozici více finančních prostředků a nebylo by potřeba využívat dodatečných půjček. Pro společnost PP by bylo výhodné vyjednat snížení splatnosti odběratelských faktur na 30 dní. Tento způsob je pro společnost reálný, protože vzhledem ke svému postavení na trhu má u odběratelů velkou vyjednávací sílu. Pokud by se jí tento krok povedl, potom by byla maximálně chráněna proti úrokovému riziku.

Dále je možné využít navrhovaného zlepšení u úvěrového rizika, a to **poskytnutí skonta**. Díky poskytnutému skontu odběratelé uhradí faktury v poloviční době splatnosti a PP nemusí požadovat půjčky od mateřské společnosti v takové výši



a vzhledem k tomu, že budou na menší dobu, potom i sazby PRIBOR budou nižší. Tím pádem budou nižší i úroky z půjčky a PP tak využije další zajištění proti úrokovému riziku.

Následující obrázek shrnuje strategii, kterou by měla společnost PP učinit, pokud se budou úrokové sazby PRIBOR nadále měnit.

**Obr. č. 29: Strategie zajištění úrokového rizika**



**Úrokové sazby rostou**

-> zajištění pomocí  
FRA, délka splatnosti  
faktur, skonto, ...

**Úrokové sazby klesají**

-> neprovádět žádné  
zajištění

*Zdroj: vlastní zpracování, 2015*

V současné době dle predikce České národní banky budou ještě nějakou chvíli úrokové sazby PRIBOR 1M, PRIBOR 3M i PRIBOR 6M klesat, potom se jako doporučení pro blízkou budoucnost jeví dosavadní možnost, a to nepodstupovat žádné opatření pro zajištění úrokového rizika.

## Závěr

Cílem diplomové práce bylo charakterizovat finanční rizika ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. a navrhnout možná doporučení, jak efektivněji řídit a spravovat finanční rizika, která se bezprostředně dotýkají společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Tento cíl byl v diplomové práci zcela splněn, o čemž svědčí poslední kapitola věnující se závěrečnému zhodnocení a doporučení vhodného způsobu řízení finančních rizik. Diplomová práce ukázala praktickou aplikaci efektivních způsobů analýzy, řízení a spravování finančních rizik pro konkrétní ekonomický subjekt. Klíčovou částí práce byla charakteristika současné strategie eliminace rizik v konkrétním podniku, z níž bylo možné doporučit efektivnější a vhodnější způsoby zajištění.

V úvodu práce byl definován teoretický základ rizik včetně analýzy a zajištění všech druhů finančních rizik. Následně byl specifikován podnikatelský subjekt Plzeňský Prazdroj, a.s. a podnikatelské prostředí, v němž společnost působí. Z analýzy prostředí vyplynulo několik rizik, která jsou pro společnost závažná a výrazně ovlivňují její hospodářské výsledky. Rizika bezprostředně působící na společnost byla detailně analyzována a v případě, že vznikl prostor pro možná zlepšení, bylo navrženo doporučení pro zajištění. Proto byl v závěru práce zhodnocen současný stav významných finančních rizik spolu s vhodným způsobem dalšího zajištění, které by mohla společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. do budoucna využít. Návrhy se týkaly tržních rizik, konkrétně měnového, komoditního a úrokového. Dále bylo definováno úvěrové riziko, které patří do skupiny kreditních rizik.

Mezi navrhovaná zlepšení pro měnové riziko bylo definováno zavedení modelu Value at Risk, který dokáže odhadnout maximální možnou ztrátu a společnost se potom může na ztrátu finančně připravit. Tento způsob je spíše okrajovým způsobem pro analýzu rizik. Dalším návrhem je tzv. časování plateb, což vyjadřuje uzpůsobení splatnosti faktur zahraničním dodavatelům dle predikovaného vývoje měnového kurzu. Pokud by se společnost chtěla měnovému riziku zcela vyhnout ze strany nákupu komodit, potom by musela nakupovat komodity pouze z České republiky, což prozatím nepřipadá v úvahu. Dle interních výpočtů byl určen optimální poměr zahraničních a tuzemských dodavatelů na 80% a 20%.

Komoditní riziko řídí společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. velmi výhodným způsobem. Pouze je možné upravovat podmínky ve smlouvách dle konkrétní situace, což je z pohledu takto velké společnosti přípustné díky její velké vyjednávací síle u obchodních partnerů. Pokud by dle prognóz ceny komodit klesaly, bylo by vhodné se předzásobit. Nákupem většího množství komodit za nižší ceny na základě krátkodobé dodatečné smlouvy může společnost razantně snížit působení komoditního rizika. V rámci prodeje vlastních výrobků je komoditní riziko ošetřeno především obchodními smlouvami. Eliminací rizika u zahraničních odběratelů se zabývá mateřská společnost SABMiller, plc.

Co se týká úvěrového rizika, zde bylo nalezeno několik možných způsobů vhodného zajištění rizika. Kromě klasického pojištění u specializované společnosti je také možné využít skonta v rozmezí od 0,15% do 0,24% v závislosti na splatnosti faktury při uhrazení 100% fakturované částky za poloviční dobu splatnosti. U nových či u problematických odběratelů je vhodné využít splatnosti ihned při předání zboží. Pokud by společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. měla možnost zajišťovat si i úvěrové riziko při exportu, potom by mohla využít služeb ČEB (Česká exportní banka) nebo EGAP (Exportní garanční a pojišťovací společnost), například zajištění pomocí dokumentárního akreditivu. Aby společnost zajistila dobrou platební morálku u svých odběratelů, potom by mohla navýšit úroky z prodlení až na 0,5% z celkové částky vystavené faktury za každý den po splatnosti. Způsob zajištění rizika pomocí faktoringu či forfaitingu se v současné době pro společnost jeví jako neperspektivní díky zbytečně vysokým nákladům na odkup pohledávek.

Úrokové riziko není v současné době nijak zajištěno, protože sazby PRIBOR jsou dlouhodobě klesající. V blízké budoucnosti se předpokládá ještě mírný pokles těchto úrokových sazeb, avšak v následujících letech by sazby dle České národní banky měly postupně narůstat. V tomto případě by bylo vhodné využít finančních derivátů, konkrétně FRA na zajištění úrokové sazby PRIBOR na přijatelné výši. Dále by mohla společnost vyjednat u svých odběratelů kratší platnosti faktur a naopak u svých dodavatelů delší splatnosti faktur až na 90 dní. Tím by si zajistila větší množství finančních prostředků, které by si nemusela půjčovat, díky tomu by se snížily úrokové náklady společnosti.

Avšak nejvýznamnějším doporučeným řešením při řízení rizik by bylo převedení větší kompetence z mateřské společnosti přímo na dceřinou. Dceřiná společnost v rámci obchodu na tuzemském trhu může být při rozhodování více efektivní než mateřská společnost. V současné době společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. má v kompetenci řízení pouze 25% všech rizik působící na společnost, ostatní rizika jsou řízena z mateřské společnosti. Dceřiná společnost dává pouze doporučení, jak by se mohla společnost proti danému finančnímu riziku zajistit na základě předem provedených forecastů a údajů z minulosti. V PP jsou v oddělení rizik kompetentní osoby, které by mohly provádět závěrečná rozhodnutí o zajištění daného rizika. Lze tedy říci, že navrhované zlepšení by nepřineslo další dodatečné náklady na řízení rizik.

Vzhledem k nízkým ztrátám při působení kreditních i tržních rizik je možné říci, že společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. má velmi vhodně zvolené způsoby zajištění u konkrétních rizik a prostor pro zlepšování zde je prakticky minimální. Mnoho větších společností by si právě od tohoto gigantu v oblasti pivovarnictví mohlo vzít ne jeden příklad.

## Seznam tabulek

Tab. č. 1: Konkurence v oboru.....	66
Tab. č. 2: Ukazatelé rentability (v %) .....	69
Tab. č. 3: Ukazatelé aktivity .....	70
Tab. č. 4: Ukazatelé likvidity.....	71
Tab. č. 5: Ukazatel zadluženosti (v %).....	72
Tab. č. 6: Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (v mil. CZK/ v mil. EUR).....	77
Tab. č. 7: Náklady za nakoupené suroviny (v mil. CZK/ v mil. EUR).....	78
Tab. č. 8: Kurzové rozdíly (v mil. Kč) .....	82
Tab. č. 9: Finanční deriváty – měnové forwardy a swapy (v mil. Kč).....	83
Tab. č. 10: Informace o prodeji konečných výrobků .....	85
Tab. č. 11: Informace o nákupu sladovnického ječmene .....	86
Tab. č. 12: Informace o nákupu chmele .....	88
Tab. č. 13: Celkové náklady za nakoupené komodity (v mil. Kč).....	89
Tab. č. 14: Finanční deriváty – komoditní deriváty (v mil. Kč).....	90
Tab. č. 15: Splatnosti faktur u odběratelů.....	91
Tab. č. 16: Platební morálka odběratelů v roce 2012.....	92
Tab. č. 17: Platební morálka odběratelů v roce 2013.....	93
Tab. č. 18: Platební morálka odběratelů v roce 2014.....	94
Tab. č. 19: Sazby PRIBOR (v %) .....	97
Tab. č. 20: Krátkodobé půjčky (v mil. Kč).....	98
Tab. č. 21: Dlouhodobé půjčky (v mil. Kč).....	98
Tab. č. 22: Cash pooling (v mil. Kč).....	99
Tab. č. 23: Vývoj nákladových úroků (v mil. Kč) .....	102

## Seznam obrázků

Obr. č. 1: Typické parametry rizika .....	12
Obr. č. 2: Typické zdroje rizik .....	14
Obr. č. 3: Výnosová křivka .....	22
Obr. č. 4: Systematické a nesystematické riziko .....	25
Obr. č. 5: Obchodní vztah na časové ose .....	29
Obr. č. 6: Základní druhy swapů .....	37
Obr. č. 7 :Logo společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. ....	47
Obr. č. 8: Struktura vztahů ve Skupině .....	48
Obr. č. 9: Portfolio produktů .....	53
Obr. č. 10: Tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb (v mld. Kč) .....	56
Obr. č. 11: Celkový objem prodeje piva (v mil. hl) .....	56
Obr. č. 12: Export (v hl) .....	57
Obr. č. 13: Vývoj HDP .....	59
Obr. č. 14: Prognóza HDP .....	60
Obr. č. 15 :Rozložení obchodně distribučních center .....	65
Obr. č. 16 : Organizační struktura společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. ....	68
Obr. č. 17: Vývoj kurzu EUR/CZK .....	80
Obr. č. 18: Vývoj kurzu PLN/CZK .....	81
Obr. č. 19: Vývoj kurzu USD/CZK .....	81
Obr. č. 20: Vývoj ceny piva (Kč/hl) .....	85
Obr. č. 21: Vývoj ceny sladovnického ječmene (Kč/t) .....	87
Obr. č. 22: Vývoj ceny chmele .....	89
Obr. č. 23: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2013 (v %) .....	100
Obr. č. 24: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2014 (v %) .....	100
Obr. č. 25: Vývoj úrokové sazby PRIBOR v roce 2015 (v %) .....	101
Obr. č. 26: Prognóza úrokové sazby PRIBOR 3M .....	102
Obr. č. 27: Schéma skonta .....	110
Obr. č. 28: Návrh velikosti skonta .....	110
Obr. č. 29: Strategie zajištění úrokového rizika .....	113

## Seznam použitých zkratk

a.s.	akciová společnost
CSR	Consumer Social Responsibility – společenská odpovědnost firem
ČEB	Česká exportní banka
EGAP	Exportní garanční a zajišťovací společnost
FRA	Free Rate Agreement – úrokový forward
hl	hektolitr
kgA	kilogram alfa-hořkých látek
mld.	miliarda
OCT	Over-the-Counter – derivátové nástroje obchodované mimo burzu
PP	Plzeňský Prazdroj, a.s.
SABM	SABMiller, plc
VaR	Value at Risk
ZZN	Zemědělské zásobování a nákup

## Seznam použité literatury

- AMBROŽ, Luděk. *Měření rizika ve financích*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011, 232 s., ISBN 978-80-86929-76-7
- BAŘINOVÁ, Dagmar., VOZŇÁKOVÁ, Iveta. *Pohledávky-právně-daňově-účetně*. 3. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, 135 s., ISBN 80-247-1816-2
- BOECKH, Anthony J. *Velké oživení*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 320 s., ISBN 978-80-247-4170-3
- BREALEY, Richard, A; MYERS, Stewart, C; ALLEN, Franklin. *Principles of Corporate finance*. 9. vydání. New York: McGraw-Hill-Irwin, 2007, 1056 s., ISBN 978-0073368696
- CULP, Christopher L. *The Risk Management Process: Business Strategy and Tactics*. 1. vydání, New York: John Wiley & Sons, 2001, 624 s., ISBN 0-471-40554-X
- DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2001, 256 s., ISBN 80-7179-603-4
- DVOŘÁK, Petr. *Deriváty*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2008, 297 s., ISBN 978-80-245-1435-2
- FOTR, Jiří, SOUČEK, Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 356 s., ISBN 80-247-0939-2
- FOTR, Jiří, VACÍK, Emil, SOUČEK, Ivan, ŠPAČEK, Miroslav, HÁJEK, Stanislav. *Tvorba strategie a strategické plánování*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. Str. 384. ISBN 978-80-247-3985-4.
- GEISE, Ernst; DUŠEK, Petr, aj. *Zajištění závazků v České republice*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2003, 377 s., ISBN 80-7179-658-1
- GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 176 s., ISBN 978-80-247-1205-5
- HNILICA, Jiří, FOTR, Jiří. *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2014, 299 s., ISBN 978-80-247-5104-7



- HRDÝ, Milan; HOROVÁ, Michaela. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 2. upravené a rozšířené vydání, Praha: Bilance, s. r. o., 2011, 275 s., ISBN 978-80-86371-55-9
- JÍLEK, Josef. *Finanční a komoditní deriváty v praxi*. 2. upravené vydání, Praha: Grada Publishing, a. s., 2010, 630 s., ISBN 978-80-247-3696-9
- JÍLEK, Josef. *Finanční rizika*. Praha: Grada Publishing, s. r. o., 2000, 640 s., ISBN 80-7169-579-3
- KALINOVÁ, Anna; KLÍMA, Miroslav; PELIKÁN, Milan. *Řízení rizik a financování obchodních transakcí ve vývozu a dovozu*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010, 209 s., ISBN 978-80-86730-62-2
- KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. aj. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 339 s., ISBN 80-7179-381-7
- KISLINGEROVÁ, Eva. aj. *Inovace nástrojů ekonomiky a managementu organizací*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2008, 293 s., ISBN 978-80-7179-882-8
- KISLINGEROVÁ, Eva. aj. *Manažerské finance*. 3. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s., ISBN 978-80-7400-194-9
- KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. aktualizované a přepracované vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2013, 272 s., ISBN 978-80-247-5064-4
- KRÁL', Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. Praha: VOX – Ing. Zdenka Vostrovská, CSc. 2003, 240 s., ISBN 80-86324-28-1
- MALÁ, Andrea. *Měření složitosti dodavatelsko-odběratelských vztahů pomocí kvantitativních měř v konkrétním podniku*. Bakalářská práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 79 s., 2013
- MERNA, Tony; AL-THANI, Faisal F.; PENC, Jiří. *Risk Management: řízení rizika ve firmě*. 1. vydání, Brno: Computer Press, 2007, 194 s., ISBN 978-80-251-1547-3 74
- NÝVLTOVÁ, Romana a MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2
- PEARCE, D. W. *Mackmillanův slovník moderní ekonomie*. 2. vydání, Praha: Victoria Publishing, 1994, 549 s., ISBN 80-85605-42-2

- POLOUČEK, Stanislav a kol. Peníze, banky, finanční trhy. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2009, 415 s., ISBN 978-80-7400-152-9
- RAIS, Karel; DOSKOČIL, Radek. *Risk management: Studijní text pro kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství Cerm, s. r. o., 2007, 152 s., ISBN 978-80-214-3510-0
- REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; aj. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5. vydání, Praha: Management press, s. r. o., 2012, 423 s., ISBN 978-80-7261-240-6
- REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 142 s., ISBN 987-80-247-1835-4
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualizované a rozšířené vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 272 s., ISBN 978-80-247-4004-1
- SCHOLLEOVÁ, Hana. *Hodnota flexibility: reálné opce*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2007, 171 s., ISBN 978-80-7179-735-7
- SMEJKAL, Vladimír; RAIS, Karel. *Řízení rizik*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2003, 272 s., ISBN 80-247-0198-7
- SMEJKAL, Vladimír., RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. rozšířené a aktualizované vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2013, 483s., ISBN 978-80-247-4644-9
- SMRČKA, Luboš. *Rodinné finance: ekonomická krize a krach optimismu*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2010, 538 s., ISBN 978-80-7400-199-4
- ŠOBA, Oldřich., ŠIRŮČEK, Martin., PTÁČEK, Roman. *Finanční matematika v praxi*. Praha: Grada Publishing a.s., 2013, 304 s., ISBN 978-80-247-4636-4
- TICHÝ, Milík. *Ovládnání rizika: analýza a management*. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2006, 396 s., ISBN 80-7179-415-5
- VALOVÁ, Ivana. *Řízení rizik podle Basel II se specifickým zaměřením na interní rating v rámci úvěrového rizika*. 1. vydání, Brno: Masarykova univerzita, 2010, 188 s., ISBN 978-80-210-5410-3 75
- VLACHÝ, Jan. *Řízení finančních rizik*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2006, 256 s., ISBN 80-86754-56-1

WITZANY, Jiří. *Credit Risk Management and Modeling*. Praha: Oeconomica, 2010, 214 s., ISBN 978-80-245-1682-0

## Seznam použitých internetových zdrojů

*Business Info.cz.* [online] Praha: Business Info.cz, 2009, [cit. 10. 12. 2014] Dostupné z:  
<http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/pohledavky-zanik-postup-opu-4602.html>

*Česká exportní banka.* [online] Praha: ČEB, a.s, 2015 [cit. 30-3-2015] Dostupné z:  
<http://www.ceb.cz/co-delame/produkty-trade-finance/dokumentarni-platby/>

*Československá obchodní banka.* FRA- Agreement on a Future Interest Rate. [online] Praha: ČSOB, 2015 [cit. 25-03-2015] Dostupné z:  
<http://www.csob.cz/en/Business/sme/Financial-and-capital-markets/Instruments-for-hedging-against-the-risk-of-interest-rate-fluctuations/Stranky/FRA-Agreement-on-a-Future-Interest-Rate.aspx>

a *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-05]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/czem073013.doc>

b *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-05]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/prace\\_a\\_mzdy\\_prace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/prace_a_mzdy_prace)

c *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-07]. Dostupné z:  
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zamestnanost\\_nezamestnanost\\_prace#pozn](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/zamestnanost_nezamestnanost_prace#pozn)

d *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-07]. Dostupné z:  
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace\\_spotrebitelske\\_ceny](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny)

e *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/csu.nsf/informace/chdp022715.docx>

f *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-27]. Dostupné z:  
[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pocet\\_obyvatel\\_v\\_letech\\_1950\\_2012](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/pocet_obyvatel_v_letech_1950_2012)

g *Český statistický úřad.* [online]. Praha: Český statistický úřad. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-27]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistika\\_inovaci](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistika_inovaci)

a *ČNB. Kurzy devizového trhu.* [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 15-3-2015] Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/grafy\\_form.jsp?c=EUR](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp?c=EUR)

b ČNB. *Kurzy devizového trhu*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 15-3-2015] Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/grafy\\_form.jsp?c=PLN](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp?c=PLN)

c ČNB. *Kurzy devizového trhu* [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 19-3-2015] Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/grafy\\_form.jsp?c=USD](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_form.jsp?c=USD)

d ČNB. *Peněžní trh*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 20-3-2015] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/denni.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp)

e ČNB. *Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 20-3-2015] Dostupné z:

[http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2013&show=Spustit+sestavu](http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2013&show=Spustit+sestavu)

f ČNB. *Peněžní trh*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 20-3-2015] Dostupné z:

[http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2014&show=Spustit+sestavu](http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2014&show=Spustit+sestavu)

g ČNB. *Peněžní trh*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 20-3-2015] Dostupné z:

[http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2015&show=Spustit+sestavu](http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2015&show=Spustit+sestavu)

h ČNB. *Aktuální prognóza ČNB*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 20-3-2015] Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#PRIBOR](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#PRIBOR)

i ČNB. *Aktuální prognóza ČNB*. [online] Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 21-3-2015] Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#HDP](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#HDP)

*Egap.cz* [online] Praha: Exportní garanční a pojišťovací společnost, a. s., 2015 [cit. 29-3-2015] Dostupné z: <http://www.egap.cz/pojistne-produkty/produkt-b/strucny-popispojistneho-produktu-kontakty/index.php>

*eJustice: Obchodní rejstřík a Sbirka listin.* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=709880&typ=PLATNY>

*Finance.cz.* [online] Praha: Finance media a.s., 2008, [cit. 8. 1. 2015] Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/173850-zajisteni-kurzoveho-rizika-pomoci-forwardu/>

*Finance.cz* [online] Praha: Finance media a.s., 2010, [cit. 11. 1. 2015] Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/261776-sekuritizace-novodoby-globalni-trend-s-nasledky-krize/>

a *Finanční analýza.* [online]. Finanční analýza, Ing. Daniel Jadviščík. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-aktivity/>

b *Finanční analýza.* [online]. Finanční analýza, Ing. Daniel Jadviščík. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-likvidity/>

*Inovace.cz* [online] Brno: Jihomoravské inovační centrum, 2008, [cit. 16. 12. 2014] Dostupné z: <http://www.inovace.cz/novinky/604-factoring-a-forfaiting-v-cesku>

*International Monetary Fund.* [online]. Washington DC: International Monetary Fund. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>

*Komerční banka.* FRA- Forward Rate Agreement. [online] Praha: Komerční banka, 2015 [cit. 25-03-2015] Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/informace-k-mifid/informace-o-produktech/fra-forward-rate-agreement.shtml>

*Kurzy.cz.* [online]. Kurzy.cz, spol. s.r.o. Aktualizace 2000-2015 [cit. 2015-02-28]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

a *Ministerstvo financí ČR.* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-09]. Dostupné z: [http://www.info.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv\\_res.cgi?ico=45357366&jazyk=cz&xml=1](http://www.info.mfcr.cz/cgi-bin/ares/darv_res.cgi?ico=45357366&jazyk=cz&xml=1)

b *Ministerstvo financí ČR.* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-04]. Dostupné z:

<http://www.mfer.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/38-kolokvium-pruzkum-prognoz-makroekono-19793>

*Ministerstvo průmyslu a obchodu.* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

a *Ministerstvo životního prostředí.* [online]. Praha: Ministerstvo životního prostředí. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-12]. Dostupné z: [http://www.mzp.cz/cz/legislativa\\_metodicke\\_pokyny\\_ovzdusi](http://www.mzp.cz/cz/legislativa_metodicke_pokyny_ovzdusi)

b *Ministerstvo životního prostředí.* [online]. Praha: Ministerstvo životního prostředí. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: [http://www.mzp.cz/cz/odpadove\\_hospodarstvi](http://www.mzp.cz/cz/odpadove_hospodarstvi)

*MM Průmyslové spektrum.* [online] Praha: MM Průmyslové spektrum, 2005, [cit. 11. 1. 2015] Dostupné z: <http://www.mmspektrum.com/clanek/bankovni-uvery.html>

*Pivovary.info.* [online]. Aktualizace 1999-2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <http://www.pivovary.info/view.php?cislocclanku=2008050018>

*Plodinová burza Brno.* [online] Brno: Plodinová burza Brno, 2015 [cit. 22-03-2015] Dostupné z: [http://www.pbb.cz/cz\\_ceny-komodit.html](http://www.pbb.cz/cz_ceny-komodit.html)

a *Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/data/web/download/plzensky-prazdrojfact-sheet-cz.pdf>

b *Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/cz/nase-znacky/prehled-znacek>

c *Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-09]. Dostupné z: [http://www.prazdroj.cz/cz/nase-znacky/pribeh-nase-znacky?test\\_agecheck\\_passed=true&show\\_ac=true&country=%C8esk%E1+republika&ac\\_min=18&ac\\_day=26&ac\\_month=03&ac\\_year=1990&remember=on](http://www.prazdroj.cz/cz/nase-znacky/pribeh-nase-znacky?test_agecheck_passed=true&show_ac=true&country=%C8esk%E1+republika&ac_min=18&ac_day=26&ac_month=03&ac_year=1990&remember=on)

d *Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-09]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/cz/o-nas/odpovedna-spolecnost>

e *Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/cz/o-nas/prazdroj-lidem>

*f Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/cz/media/archiv-tiskovych-zprav/tiskove-zpravy/934-prazdroj-potvrdil-sve-certifikace-bezpecnosti-prace-a-ochrany-zivotniho-prostredi>

*g Plzeňský Prazdroj.* [online]. Plzeň: Plzeňský Prazdroj, a.s. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://www.prazdroj.cz/cz/media/archiv-tiskovych-zprav/tiskove-zpravy/1372-plzensky-prazdroj-vyrazne-prispel-do-ceske-ekonomiky>

*a SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <http://www.sabmiller.com/index.asp?pageid=180>

*b SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-25]. Dostupné z: <http://www.sabmiller.com/about-us/history>

*c SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-26]. Dostupné z: <http://www.sabmiller.com/about-us/where-we-operate>

*d SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-27]. Dostupné z: <http://www.sabmiller.com/about-us/who-we-are>

*e SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-02-27]. Dostupné z: <http://www.sabmiller.com/index.asp?pageid=1870>

*f SABMiller.* [online]. England: SABMiller, plc. Aktualizace 2015 [cit. 2015-03-01]. Dostupné z: [http://www.sabmiller.com/files/companysnapshot/SABMiller\\_company\\_snapshot.pdf](http://www.sabmiller.com/files/companysnapshot/SABMiller_company_snapshot.pdf)

Interní dokumenty Plzeňský Prazdroj, a. s., 2015

Osobní rozhovor s Janou HŮRKOVOU, oddělení exportu ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Plzeň: 18.03.2015

Osobní rozhovor s Janou HYŤHOVOU, vedoucí oddělení nákupu ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Plzeň: 25.01.2015

Osobní rozhovor s Janem MOTTLEM, finanční oddělení ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Plzeň: 23.03.2015

Osobní rozhovor s panem TUPÝM, úsek rizik ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. Plzeň: 18.12.2014



Výroční zpráva společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. za rok končící 31.3.2014

Výroční zpráva společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. za rok končící 31.3.2013

Výroční zpráva společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. za rok končící 31.3.2012

## **Seznam příloh**

Příloha A: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2012

Příloha B: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2013

Příloha C: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2014

Příloha D: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2012

Příloha E: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2013

Příloha F: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2014

# Přílohy

## Příloha A: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2012

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Plzeň  
 Identifikační číslo: 453 57 366  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sladu  
 Rozvahový den: 31. březen 2012  
 Datum přípravy finančních výkazů: 4. květen 2012

### ROZVAHA

Označení	AKTIVA	31.3.2012			31.3.2010
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>32 875</b>	<b>- 15 800</b>	<b>17 075</b>	<b>18 877</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>28 320</b>	<b>- 15 284</b>	<b>13 036</b>	<b>14 676</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>2 312</b>	<b>- 1 316</b>	<b>996</b>	<b>984</b>
B. I. 1.	Nehmotné výsledky vývoje	8	- 8		1
2.	Software	1 190	- 924	266	395
3.	Obchodní známky a TV spoty	889	- 368	524	580
4.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	20	- 15	5	5
5.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	205	- 4	201	3
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>25 989</b>	<b>- 13 959</b>	<b>12 030</b>	<b>13 287</b>
B. II. 1.	Pozemky	287		287	287
2.	Stavby	5 913	- 2 217	3 696	3 845
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13 738	- 8 089	5 649	5 926
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4		4	4
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	305	- 23	282	94
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	11		11	12
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	5 731	- 3 630	2 101	3 119
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>10</b>	<b>- 9</b>	<b>10</b>	<b>405</b>
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1	- 1		380
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	10	- 8	10	10
3.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-			15

**ROZVAHA - pokračování**

Označení	AKTIVA	31.3.2012			31.3.2010
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>3 371</b>	<b>- 465</b>	<b>2 906</b>	<b>2 987</b>
C.I.	<b>Zásoby</b>	<b>1 770</b>	<b>- 46</b>	<b>1 724</b>	<b>1 555</b>
C.I.	1. <b>Matériál</b>	1 063	- 46	1 017	968
	2. <b>Nedokončená výroba a pojitovary</b>	547		547	432
	3. <b>Výrobky</b>	128		128	123
	4. <b>Zboží</b>	32		32	12
	5. <b>Poskytnuté zálohy na zásoby</b>	-			20
C.III.	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 521</b>	<b>- 419</b>	<b>1 102</b>	<b>1 187</b>
C.III.	1. <b>Pohledávky z obchodních vztahů</b>	1 219	- 397	822	920
	2. <b>Sát - daňové pohledávky</b>	159		159	61
	3. <b>Krátkodobé poskytnuté zálohy</b>	35		35	144
	4. <b>Dahedné účty aktivní</b>	75		75	56
	5. <b>Jiné pohledávky</b>	33	- 22	11	6
C.IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>80</b>	<b>245</b>
C.IV.	1. <b>Peníze</b>	38		38	44
	2. <b>Účty v bankách</b>	42		42	201
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 184</b>	<b>- 51</b>	<b>1 133</b>	<b>1 214</b>
D.I.	1. <b>Náklady příštích období</b>	1 176	- 43	1 133	1 214
	2. <b>Příjmy příštích období</b>	8	- 8		

## ROZVAHA - pokračování

Označení	PASIVA	31.3.2012	31.3.2010
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>17 675</b>	<b>18 877</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>10 344</b>	<b>12 770</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
A.I. 1.	Základní kapitál	2 000	2 000
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>296</b>	<b>938</b>
A.II. 1.	Emisní ažio	91	551
A.II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	9	9
A.II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	7	- 17
A.II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	189	395
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>411</b>	<b>411</b>
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond	411	411
<b>A.IV.</b>	<b>Nerozdělený zisk minulých let</b>	<b>421</b>	<b>6 255</b>
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	421	6 255
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>7 216</b>	<b>3 166</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>6 731</b>	<b>6 107</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>214</b>	<b>264</b>
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	1
B.I. 2.	Ostatní rezervy	214	263
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1 309</b>	<b>1 562</b>
B.II. 1.	Jiné dlouhodobé závazky	183	192
B.II. 2.	Odložený daňový závazek	1 126	1 383

## ROZVAHA - pokračování

Označení	PASIVA	31.3.2012	31.3.2010
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>2 833</b>	<b>2 782</b>
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	880	871
B.III. 2.	Závazky - spřízněné strany	-	153
B.III. 3.	Závazky z nevypáčených dividend	9	9
B.III. 4.	Závazky k zaměstnancům	66	71
B.III. 5.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	35	38
B.III. 6.	Stát - daňové závazky a dotace	393	441
B.III. 7.	Krátkodobé přijaté zálohy	762	675
B.III. 8.	Dohadné účty pasivní	580	513
B.III. 9.	Jiné závazky	-	11
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>2 375</b>	<b>1 499</b>
B.IV. 1.	Krátkodobé bankovní úvěry	2 375	1 499

## Příloha B: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2013

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Plzeň  
 Identifikační číslo: 453 57 366  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sladů  
 Rozvahový den: 31. března 2013  
 Datum přípravy finančních výkazů: 2. května 2013

### ROZVAHA

Označení	AKTIVA	31.3.2013			31.3.2012
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>33 221</b>	<b>- 18 871</b>	<b>16 360</b>	<b>17 076</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>28 720</b>	<b>- 16 333</b>	<b>12 387</b>	<b>13 036</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>2 443</b>	<b>- 1 436</b>	<b>1 007</b>	<b>995</b>
<b>B. I. 1.</b>	<b>Nehmotné výsledky vývoje</b>	<b>13</b>	<b>- 9</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
<b>2.</b>	<b>Software</b>	<b>1 222</b>	<b>- 1 006</b>	<b>216</b>	<b>266</b>
<b>3.</b>	<b>Obchodní známky a TV spoty</b>	<b>894</b>	<b>- 402</b>	<b>492</b>	<b>524</b>
<b>4.</b>	<b>Jiný dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>22</b>	<b>- 15</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
<b>5.</b>	<b>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>292</b>	<b>- 4</b>	<b>288</b>	<b>201</b>
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>26 268</b>	<b>- 14 889</b>	<b>11 389</b>	<b>12 030</b>
<b>B.II. 1.</b>	<b>Pozemky</b>	<b>287</b>		<b>287</b>	<b>287</b>
<b>2.</b>	<b>Stavby</b>	<b>5 964</b>	<b>- 2 339</b>	<b>3 625</b>	<b>3 696</b>
<b>3.</b>	<b>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</b>	<b>13 665</b>	<b>- 8 513</b>	<b>5 152</b>	<b>5 649</b>
<b>4.</b>	<b>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>4</b>		<b>4</b>	<b>4</b>
<b>5.</b>	<b>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>285</b>	<b>- 25</b>	<b>260</b>	<b>202</b>
<b>6.</b>	<b>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2</b>		<b>2</b>	<b>11</b>
<b>7.</b>	<b>Oceňovací rozdíl k nabytému majetku</b>	<b>5 731</b>	<b>- 4 012</b>	<b>1 719</b>	<b>2 101</b>
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>18</b>	<b>- 8</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
<b>B.III. 1.</b>	<b>Podíly - ovládané osoby</b>	<b>1</b>	<b>- 1</b>		
<b>2.</b>	<b>Podíly u územních jednotkách pod podstatným vlivem</b>	<b>18</b>	<b>- 7</b>	<b>11</b>	<b>10</b>

## ROZVAHA - pokračování

Označení	AKTIVA	31.3.2013			31.3.2012
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
C.	Oběžná aktiva	3 412	- 478	2 934	2 906
C.I.	Zásoby	1 677	- 56	1 621	1 724
C.I. 1.	Materiál	1 000	- 51	949	1 017
2.	Nedokončená výroba a pořizovací	484		484	547
3.	Výrobky	137		137	128
4.	Zboží	47	- 5	42	32
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 601	- 422	1 179	1 102
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 400	- 400	1 000	822
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	81		81	-
3.	Stát - daňové pohledávky	20		20	159
4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	43		43	35
5.	Dobové účty aktivní	88		88	75
6.	Jiné pohledávky	59	- 22	37	11
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	44	0	44	80
C.IV. 1.	Peníze	36		36	36
2.	Účty v bankách	8		8	42
D.I.	Časové rozlišení	1 059	- 60	1 029	1 133
D.I. 1.	Náklady příštích období	1 081	- 52	1 029	1 133
2.	Příjmy příštích období	8	- 8		

## ROZVAHA - pokračování

Označení	PASIVA	31.3.2013	31.3.2012
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>16 350</b>	<b>17 075</b>
A.	Vlastní kapitál	5 575	10 344
A.I.	Základní kapitál	2 000	2 000
A.I. 1.	Základní kapitál	2 000	2 000
A.II.	Kapitálové fondy	312	296
A.II. 1.	Emissioní daň	91	91
2.	Ostatní kapitálové fondy	8	8
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	23	7
4.	Oceňovací rozdíly z ocenění při přeměnách společností	189	189
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	411	411
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond	411	411
A.IV.	Nerozdělený zisk minulých let	37	421
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	37	421
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2 815	7 216
B.	Cizí zdroje	10 770	6 731
B.I.	Rezervy	260	214
B.I. 1.	Ostatní rezervy	260	214
B.II.	Dlouhodobé závazky	1 219	1 309
B.II. 1.	Jiné dlouhodobé závazky	158	183
2.	Daňový závazek	1 064	1 126

**ROZVAHA - pokračování**

Označení	PASIVA	31.3.2013	31.3.2012
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>9 291</b>	<b>2 833</b>
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	955	868
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba	6 301	
3.	Závazky z nevypáčených dividend	9	9
4.	Závazky k zaměstnancům	68	66
5.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	32	35
6.	Stát - daňové závazky a dotace	416	393
7.	Krátkodobé přijaté zálohy	824	762
8.	Dohadné účty pasívní	645	680
9.	Jiné závazky	11	
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>		<b>2 375</b>
B.IV. 1.	Krátkodobé bankovní úvěry		2 375
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>5</b>	
C.I. 1.	Výdaje příštích období	5	



## Příloha C: Rozvaha společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2014

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Plzeň  
 Identifikační číslo: 453 57 366  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sladu  
 Rozvahový den: 31. března 2014  
 Datum přípravy finančních výkazů: 28. dubna 2014

### ROZVAHA

Označení	AKTIVA	31. 3. 2014			31. 3. 2013
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>32 943</b>	<b>-17 828</b>	<b>15 115</b>	<b>16 359</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>29 066</b>	<b>-17 323</b>	<b>11 743</b>	<b>12 387</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>2 479</b>	<b>-1 559</b>	<b>920</b>	<b>1 007</b>
<i>B. I. 1.</i>	<i>Neuhmotné výsledky vývoje</i>	14	- 12	2	4
2.	Software	1 296	- 1 113	123	216
3.	Obchodní známky a TV spoty	902	- 415	487	492
4.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	30	- 15	15	7
5.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	297	- 4	293	286
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>26 588</b>	<b>-15 756</b>	<b>10 812</b>	<b>11 369</b>
<i>B. II. 1.</i>	<i>Pozemky</i>	288		288	287
2.	Stavby	6 021	- 2 460	3 561	3 625
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	14 270	- 8 666	5 382	5 472
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	4		4	4
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	249	- 14	235	260
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5		5	2
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	5 731	- 4 394	1 337	1 719
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>19</b>	<b>- 8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<i>B. III. 1.</i>	<i>Podíly v ovládaných a řízených osobách</i>	1	- 1		
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	18	- 7	11	11

**ROZVAHA - pokračování**

Označení	AKTIVA	31. 3. 2014			31.3.2013
		Brutto (mil. Kč)	Korekce (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 874</b>	<b>- 457</b>	<b>2 417</b>	<b>2 934</b>
<b>C.I.</b>	<b>1. Zásoby</b>	<b>1 580</b>	<b>- 42</b>	<b>1 538</b>	<b>1 621</b>
<b>C.I.</b>	<b>1. Materiál</b>	<b>969</b>	<b>- 40</b>	<b>929</b>	<b>958</b>
	<b>2. Nedokončené výroba a poskytování</b>	<b>441</b>		<b>441</b>	<b>484</b>
	<b>3. Výrobky</b>	<b>151</b>	<b>- 1</b>	<b>150</b>	<b>137</b>
	<b>4. Zboží</b>	<b>19</b>	<b>- 1</b>	<b>18</b>	<b>42</b>
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 262</b>	<b>- 415</b>	<b>847</b>	<b>1 269</b>
<b>C.III.</b>	<b>1. Pohledávky z obchodních vztahů</b>	<b>1 066</b>	<b>- 414</b>	<b>652</b>	<b>1 000</b>
	<b>2. Pohledávky - spřízněné strany</b>	<b>1</b>		<b>1</b>	<b>81</b>
	<b>3. Sítěl - daňové pohledávky</b>				<b>20</b>
	<b>4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</b>	<b>53</b>		<b>53</b>	<b>43</b>
	<b>5. Dohadné účty aktivní</b>	<b>98</b>		<b>98</b>	<b>88</b>
	<b>6. Jiné pohledávky</b>	<b>44</b>	<b>- 1</b>	<b>43</b>	<b>37</b>
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>32</b>		<b>32</b>	<b>44</b>
<b>C.IV.</b>	<b>1. Peníze</b>	<b>30</b>		<b>30</b>	<b>38</b>
	<b>2. Účty v bankách</b>	<b>2</b>		<b>2</b>	<b>6</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 003</b>	<b>- 46</b>	<b>955</b>	<b>1 029</b>
<b>D.I.</b>	<b>1. Náklady příštích období</b>	<b>1 003</b>	<b>- 46</b>	<b>955</b>	<b>1 029</b>

## ROZVAHA - pokračování

Označení	PASIVA	31. 3. 2014	31.3.2013
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>15 115</b>	<b>16 350</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>5 692</b>	<b>5 575</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>
A.I. 1.	Základní kapitál	2 000	2 000
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>306</b>	<b>312</b>
A.II. 1.	Emission sčto	91	91
	2. Ostatní kapitálové fondy	9	9
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	19	23
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	189	189
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>411</b>	<b>411</b>
A.III. 1.	Zákonný rezervní fond	411	411
<b>A.IV.</b>	<b>Nerozdělený zisk minulých let</b>	<b>12</b>	<b>37</b>
A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	12	37
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>2 961</b>	<b>2 815</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>9 422</b>	<b>10 770</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>402</b>	<b>260</b>
B.I. 1.	Rezerva na daň z příjmů	141	-
	2. Ostatní rezervy	261	260
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>5 135</b>	<b>1 219</b>
B.II. 1.	Závazky - spřízněná strana	4 000	
	2. Jiné dlouhodobé závazky	130	155
	3. Odložený daňový závazek	1 005	1 064

## ROZVAHA - pokračování

Označení	PASIVA	31. 3. 2014	31.3.2013
		Netto (mil. Kč)	Netto (mil. Kč)
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>3 885</b>	<b>9 291</b>
B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	889	995
	2. Závazky - spřízněná strana	1 080	6 201
	3. Závazky z nevypáčených dividend	9	9
	4. Závazky k zaměstnancům	57	58
	5. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	33	32
	6. Stát - daňové závazky a dotace	418	416
	7. Krátkodobé přijaté zálohy	855	824
	8. Dohadné účty pasivní	833	645
	9. Jiné závazky	17	11
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	1	5

## Příloha D: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2012

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Plzeň  
 Identifikační číslo: 453 57 366  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sladu  
 Pro období: I. doba 2010 - 31. března 2012  
 Datum přípravy finančních výkazů: 4. květen 2012

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Označení	TEXT	Období končící 31.3.2012 (mil. Kč)	Rok končící 31.3.2010 (mil. Kč)
I.	Tržby za prodej zboží	765	1 016
	z toho náklady na restrukturalizaci	-	- 12
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	496	620
+	Obchodní marže	269	396
II.	Výkony	27 292	14 733
IV. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	26 331	14 395
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	215	- 68
3.	Aktivace	746	406
B.	Výkonová spotřeba	13 640	7 722
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	5 924	3 395
	z toho náklady na restrukturalizaci	-	1
2.	Spotřeba materiálů a energie	7 716	4 327
	z toho náklady na restrukturalizaci	602	466
+	Přidaná hodnota	13 921	7 407
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 602	- 479
C.	Osobní náklady	2 966	1 599
C. 1.	Mzdové náklady	2 132	1 131
	z toho náklady na restrukturalizaci	7	39
2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	599	366
3.	Sociální náklady	135	62
D.	Daně a poplatky	40	6
E.	Oděsy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 786	1 462
E. 1.	Oděsy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 022	1 080
	z toho náklady na restrukturalizaci	27	21
2.	Oděsy oceňovacího rozdílu k nabytému majetku	764	382
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	223	100
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	89	39
2.	Tržby z prodeje materiálů	134	61
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů	243	138
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	98	66
2.	Prodávány materiálů	145	72
G.	Srušení rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 98	116
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 119	64
IV.	Osobní provozní výnosy	392	159
	z toho náklady na restrukturalizaci	22	-
H.	Osobní provozní náklady	374	129
*	Provozní výsledek hospodaření	8 225	4 254
	Provozní výsledek hospodaření bez nákladů na restrukturalizaci	8 720	4 857
	Náklady na restrukturalizaci	- 495	- 603

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - pokračování**

Označení	TEXT	Období končící 31.3.2012	Rok končící 31.3.2010
		(mil. Kč)	(mil. Kč)
IK	Výnosy z přecenění derivátů	21	21
L	Náklady z přecenění derivátů	28	24
M	Zvýšení rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	- 1	109
X	Výnosové úroky	1	1
N	Nákladové úroky	100	45
XI	Ostatní finanční výnosy	125	91
O	Ostatní finanční náklady	157	106
*	Finanční výsledek hospodaření	- 137	- 171
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	872	917
Q	1. - opátí	7 061	923
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 178	- 108
	2. - odložení	- 189	- 8
	z toho náklady na restrukturalizaci	3	- 12
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7 216	3 166
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez nákladů na restrukturalizaci	7 506	3 649
	Náklady na restrukturalizaci	- 389	- 483
***	Výsledek hospodaření za účetní období	7 216	3 166
	Výsledek hospodaření za účetní období bez nákladů na restrukturalizaci	7 596	3 649
	Náklady na restrukturalizaci	- 380	- 483
	Výsledek hospodaření před zdaněním	5 080	4 083
	Výsledek hospodaření před zdaněním bez nákladů na restrukturalizaci	5 583	4 686
	Náklady na restrukturalizaci	- 495	- 603

## Příloha E: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2013

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Plzeň  
 Identifikační číslo: 453 57 366  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sladu  
 Pro období: Rok končící 31. března 2013  
 Datum přípravy finančních výkazů: 2. května 2013

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Označení	TEXT	Rok končící 31.3.2013 (mil. Kč)	Období 24 měsíců končící 31.3.2012 (mil. Kč)
I.	Tržby za prodej zboží	468	765
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	262	496
+	Obchodní marže	206	269
II.	Výkony	13 403	27 292
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 060	26 331
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 13	215
3.	Aktivace	356	746
B.	Výkonová spotřeba	7 019	13 940
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	3 067	5 924
2.	Služby	3 951	7 716
	z toho náklady na restrukturalizaci	336	602
+	Přiznaná hodnota	6 991	13 921
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 336	- 802
C.	Osobní náklady	1 392	2 959
C. 1.	Mzdové náklady	1 004	2 132
	z toho náklady na restrukturalizaci	3	7
2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	326	699
3.	Sociální náklady	62	135
D.	Daně a poplatky	56	46
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 362	2 786
E. 1.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 090	2 022
	z toho náklady na restrukturalizaci	7	27
2.	Odpisy operativního rozdílu k nebytovému majetku	362	764
II.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	64	220
II. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	15	89
2.	Tržby z prodeje materiálů	49	134
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů	88	243
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	17	88
2.	Prodaný materiál	61	145
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	66	- 66
	z toho náklady na restrukturalizaci	(6)	(119)
IV.	Ostatní provozní výnosy	99	392
	z toho náklady na restrukturalizaci		22
H.	Ostatní provozní náklady	224	374
I.	Provozní výsledek hospodaření	3 690	8 228
	Provozní výsledek hospodaření bez nákladů na restrukturalizaci	3 926	8 720
	Náklady na restrukturalizaci	- 336	- 492

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - pokračování**

Označení	TEXT	Rok končící 31.3.2013 (mil. Kč)	Období 24 měsíců končící 31.3.2012 (mil. Kč)
GL	Výnosy z přecenění derivátů	21	21
L	Náklady z přecenění derivátů	6	28
M	Zvýšení rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	- 1	- 1
OL	Výnosové úroky		1
N	Nákladové úroky	123	100
XI	Čistá finanční výnosy	64	125
O	Čistá finanční náklady	66	157
*	Finanční výsledek hospodaření	- 106	- 137
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	666	872
Q 1.	- společná	720	1 051
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 66	- 118
Q 2.	- oddělená	- 62	- 189
	z toho náklady na restrukturalizaci	1	3
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 815	7 216
	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez nákladů na restrukturalizaci	3 089	7 596
	Náklady na restrukturalizaci	- 273	- 380
***	Výsledek hospodaření za účetní období	2 815	7 216
	Výsledek hospodaření za účetní období bez nákladů na restrukturalizaci	3 089	7 596
	Náklady na restrukturalizaci	- 273	- 380
	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 481	8 588
	Výsledek hospodaření před zdaněním bez nákladů na restrukturalizaci	3 879	8 882
	Náklady na restrukturalizaci	- 398	- 495

## Příloha F: Výkaz zisku a ztráty společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. v roce 2014

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Sídlo: U Prazdroje 7, 304 97 Písek  
 Identifikační číslo: 452 87 266  
 Právní forma: Akciová společnost  
 Předmět podnikání: Výroba a prodej piva a sládu  
 Tržní oběh: 31. března 2014  
 Datum přípravy finančních výkazů: 28. dubna 2014

### VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

označen	TEXT	Období končící 31. 3. 2014 (mil. Kč)	Období končící 31. 3. 2013 (mil. Kč)
I.	Tržby za prodej zboží	325	466
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	177	282
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>148</b>	<b>286</b>
II.	Výnosy	13 252	13 423
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	12 824	13 000
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	14	- 15
3.	Aktivace	314	398
B.	Výnosová spotřeba	6 951	7 018
II. 1.	Spotřeba materiálů a energie	3 129	3 087
2.	Služby	3 812	3 951
	z toho náklady na restrukturalizaci		335
+	<b>Přidání hodnoty</b>	<b>6 442</b>	<b>6 221</b>
	z toho náklady na restrukturalizaci		- 336
C.	Ostatní náklady	1 317	1 302
C. 1.	Mzdové náklady	945	1 004
	z toho náklady na restrukturalizaci	7	3
2.	Sociální náklady	312	305
3.	Ostatní sociální účely	59	62
D.	Daně a poplatky	31	30
E.	Odložený dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 383	1 362
E. 1.	Odložený dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 007	1 000
	z toho náklady na restrukturalizaci	8	7
2.	Odložený smlouvového rozdíly k nebytovému majetku	382	362
II.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů	64	60
II. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	25	19
2.	Tržby z prodeje materiálů	39	40
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů	71	66
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	28	17
2.	Prodeje materiálů	43	49
G.	Změna stavu rezerv a opravných prostředků v provozní oblasti	- 45	66
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 3	- 8
IV.	Ostatní provozní výnosy	150	90
H.	Ostatní provozní náklady	199	234
+	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>3 740</b>	<b>3 690</b>
	Provozní výsledek hospodaření bez nákladů na restrukturalizaci	3 740	3 928
	Náklady na restrukturalizaci	- 6	- 338



**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY - pokračování**

Demarčení	TEXT	Období končící 31.3.2014 (mil. Kč)	Období končící 31.3.2013 CZK mil.
IX.	Výnosy z přecenění derivátů	11	21
L.	Náklady z přecenění derivátů	9	5
M.	Zvýšení rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		-1
N.	Nákladové úroky	121	123
XI.	Ostatní finanční výnosy	95	64
O.	Ostatní finanční náklady	43	66
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>- 97</b>	<b>- 169</b>
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	662	666
G. 1.	- spotřeba	746	728
	z toho náklady na restrukturalizaci	- 2	- 00
2.	- odložené	- 04	- 62
	z toho náklady na restrukturalizaci	1	7
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>2 361</b>	<b>2 615</b>
	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez nákladů na restrukturalizaci</b>	<b>2 366</b>	<b>2 699</b>
	<b>Náklady na restrukturalizaci</b>	<b>- 5</b>	<b>- 272</b>
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>2 361</b>	<b>2 615</b>
	<b>Výsledek hospodaření za účetní období bez nákladů na restrukturalizaci</b>	<b>2 366</b>	<b>2 699</b>
	<b>Náklady na restrukturalizaci</b>	<b>- 5</b>	<b>- 272</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>3 642</b>	<b>3 467</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním bez nákladů na restrukturalizaci</b>	<b>3 649</b>	<b>3 819</b>
	<b>Náklady na restrukturalizaci</b>	<b>- 6</b>	<b>- 328</b>

## Abstrakt

MALÁ, Andrea. *Řízení a analýza rizik ve finančním řízení a rozhodování*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 130 s., 2015

**Klíčová slova:** riziko, finanční rizika, analýza rizik, řízení rizik, eliminace rizik, analýza prostředí, kreditní rizika, tržní rizika, likvidní rizika, měnové riziko, komoditní riziko, úvěrové riziko, úrokové riziko

Diplomová práce je zaměřena na analýzu a řízení finančních rizik ve společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. a následné zhodnocení eliminace sledovaných rizik. Cílem je analyzovat současný stav při řízení rizik a přiblížit průběh zajišťování rizik v podniku. Dílčím cílem je vyzdvihnout důležitost řízení všech rizik, které bezprostředně působí na podnikatelský subjekt a navrhnout možná zlepšení při jejich řízení.

V úvodu diplomové práce je vymezen teoretický základ pro analýzu a řízení rizik ve finančním řízení a rozhodování. Dále je představena společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. a podnikatelské prostředí, v němž společnost působí. Z analýzy prostředí vyplývají rizika, která výrazně ovlivňují hospodaření společnosti. Rizika bezprostředně působící na společnost jsou detailně analyzována a jsou zde uvedeny způsoby, kterými se společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. proti těmto rizikům zajišťuje. Analýza se týká tržních rizik, konkrétně měnového, komoditního a úrokového rizika. Dále bylo definováno úrokové riziko, které patří do skupiny kreditních rizik. V závěru práce je zhodnocen současný stav významných finančních rizik spolu s vhodným způsobem dalšího možného zajištění, které by mohla společnost Plzeňský Prazdroj, a.s. do budoucna využít.

## **Abstract**

MALÁ, Andrea. *Risk Analysis and Management in the Financial Management and Decision-Making*. Diploma Thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 130 pages, 2015

**Keywords:** risk, financial risk, risk analysis, risk management, elimination of risks, environmental analysis, market risk, liquidity risk, currency risk, commodity risk, credit risk, interest rate risk

This diploma thesis is focused on the risk analysis and management in the financial management of the company Pilsner Urquell and subsequent evaluation of the elimination all the risks that are monitored. The aim of the thesis is to analyze the current status of the risk management and describe the proces of elimination of the financial risks in the company. Partial aim is to highlight the importance of risk management, which has a direct impact on the business entity and to suggest possible improvements in risk management.

At the beginning of the thesis the theoretical basis for analysis and risk management in financial management is defined. The company Pilsner Urquell, a. s. is also introduced and its business environment too. Environmental analyse is made to define the risks that significantly influence the company. The risks that directly influence the company are analyzed in detail and the ways which eliminate the risks are given. The analysis relates to the market risks, especially the currency risk, commodity and interest rate risk. The interest rate was defined too, that is the part of the credit risk. The current status of the important risk in the company is evaluated in the conclusion and the recommendation that could be used in the future of Plzeňský Prazdroj, a. s. are proposed.