

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

FAKULTA EKONOMICKÁ

Diplomová práce

Analýza hospodaření podniku v době hospodářské krize

**Analysis of the company's performance during the
economic crisis**

Bc. Veronika Štěpánková

Plzeň 2013

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

„Analýza hospodaření podniku v době hospodářské krize“

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

V Plzni, dne 7.12.2012

.....

Podpis autora

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala všem, kteří mi pomohli při vypracování této diplomové práce. V první řadě vedoucímu mé diplomové práce, Dr., Ing. Jiřímu Hofmanovi za věcné připomínky, cenné rady a trpělivost během psaní mé diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala Ing. Tomáši Lejskovi CSc. za obětovaný čas a poskytnuté informace k problematice týkající se diplomové práce a ochotu vypracovat posudek oponenta.

Poslední poděkování patří mé rodině za veškerou podporu, které se mi od ní dostalo během celého mého studia.

OBSAH

Úvod	- 8 -
1 Cíl práce a metodika práce	- 10 -
2 Charakteristika obecných rysů hospodářské krize	- 11 -
2.1. Finanční krize	- 11 -
2.2. Hospodářská krize	- 13 -
2.4. Dopad ekonomické krize na výkonnost firmy	- 13 -
3 Představení podniku	- 16 -
3.1. Základní údaje	- 16 -
3.2. Profil společnosti	- 16 -
3.3. Organizační struktura podniku	- 18 -
3.4. Formulace strategie společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 19 -
3.5. Poslání a vize společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 20 -
3.6. Strategie záměru společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 21 -
3.6.1. Filozofie záměru	- 21 -
3.6.2. Vliv na koncepci a postavení podniku	- 22 -
3.6.3. Sociální koncepce	- 22 -
3.7. Strategické cíle společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 22 -
3.7.1. Postavení na trhu	- 23 -
3.7.2. Zákazníci	- 23 -
3.7.3. Produkt	- 23 -
3.7.4. Ekonomické a tržní cíle	- 24 -
3.7.5. Cíle sociální a motivační	- 24 -
3.8. Strategie k dosažení cílů společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 24 -
3.9. Konkurenční prostředí společnosti Žatecký pivovar spol. s r.o.	- 25 -
3.10. Zákazníci společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 26 -
3.11. Informační a komunikační technologie společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 27 -
4 Analýza finanční situace a výkonnosti společnosti	- 28 -
Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 28 -
4.1. Finanční analýza	- 28 -
4.1.1. Vertikální analýza rozvahy Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 29 -
4.1.2. Bilanční pravidla	- 35 -
4.1.2. Analýza Výkazu zisků a ztrát, Žatecký pivovar, spol. s r.o.	- 38 -

4.2. Analýza poměrových ukazatelů, Žatecký pivovar, spol. s r.o.	41 -
4.2.1. Ukazatele platební schopnosti	41 -
4.2.2. Ukazatele finanční stability	45 -
4.2.2.1. Ukazatele zadluženosti	45 -
4.2.2.2. Ukazatele dluhové schopnosti podniku.....	46 -
4.2.3. Ukazatele aktivity	49 -
4.2.4. Ukazatele rentability	53 -
4.3. Analýza souhrnných indexů hodnocení podniku, Žatecký pivovar, spol. s r.o.	58 -
4.3.1. Bonitní modely	58 -
4.3.2. Bankrotní modely	60 -
4.3.3. Zhodnocení finančního zdraví podniku dle souhrnných ukazatelů	65 -
4.4. Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti	65 -
4.4.1. Value Based Management.....	65 -
4.4.1.1. Economic Value Added – EVA.....	66 -
4.4.1.2. Výpočet vážených nákladů kapitálu	70 -
4.4.1.3. Výpočet hodnoty EVA.....	78 -
4.4.1.4. Market Value Added - MVA.....	80 -
4.5. Celkové zhodnocení finančního zdraví společnosti	82 -
5 Návrh a doporučení možných postupů k překonání dopadů hospodářské krize	84 -
5.1. Řízení pohledávek	84 -
5.2. Řízení nákladů.....	86 -
5.3. Zavedení konceptu měření hodnoty na bázi VBM.....	87 -
5.3. Návrh na implementaci konceptu BSC při řízení výkonnosti podniku.....	88 -
5.3.1. Finanční perspektiva	89 -
5.3.2. Zákaznická perspektiva.....	89 -
5.3.3. Perspektiva interních procesů.....	91 -
5.3.4. Perspektiva potenciálů	93 -
5.4. Strategická mapa	97 -
5.5. Řízení rizika prostřednictvím konceptu BSC.....	99 -
5.6. Konkrétní doporučení pro implementaci konceptu BSC do analyz. podniku	101 -
Závěr	102 -
SEZNAM TABULEK	104 -
SEZNAM OBRÁZKŮ	105 -
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	106 -

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A JINÝCH ZDROJŮ	- 108 -
SEZNAM PŘÍLOH	- 111 -

Úvod

Přelom let 2007 a 2008 překvapila svět celosvětová hospodářská krize, vyvolaná zejména neodpovědností a nedbalostí řídicích osobností nejvýznamnějších finančních a výrobních institucí světa, ale i některých zainteresovaných vládních orgánů, investujících milióny dolarů do předních světových podniků. Špičkové obory z oblasti průmyslu, letectví, automobilismu, ale také výpočetních technologií a mnoho dalších oborů zasáhl pokles zakázek, jenž byl vyvolán nepřiměřeně velkou produkcí, propojený obavami z nezaměstnanosti, jako projevem hospodářské krize. Hospodářská krize vypukla ve Spojených státech amerických, ale odtud se velmi rychle přesunula do celého světa. Evropa byla zasažena již v polovině roku 2008. Dodnes se celý svět potýká s důsledky této krize a probíhající hospodářskou recesí. To, jak se který stát s hospodářskou krizí potýká a vyrovnává, je ovlivněno zejména tím, jaká byla celková ekonomická situace daného státu ještě před nástupem hospodářské krize. Spolu s Evropou byla zasažena také Česká republika, i když dopad na jednotlivá odvětví byl různý. Nejvýrazněji zaznamenaly negativní dopad recese cyklická odvětví, kopírující hospodářský cyklus. V těchto odvětvích je nejvíce firem, jenž se dostaly až do úpadku. Pro jiná odvětví znamenala hospodářská krize především zpomalení tempa růstu a zhoršení vývoje ekonomické situace daných podniků.

Následující diplomová práce se bude zabývat tím, jak se uvedená hospodářská krize dotkla vývoje zkoumaného podniku, a to za užití základních metod klasické finanční analýzy, analýzy souhrnných metod a analýzy metod moderních, včetně ukazatele výkonnosti EVA a MVA. Zároveň bude zhodnoceno, zda výkonnost podniku dosahuje hodnotu pro majitele.

První část práce bude zaměřena na charakteristiku hospodářské krize v obecném pojetí a popis teoretických východisek řešené problematiky, nepostradatelných pro pochopení daného tématu. V obecně daných principech budou vysvětleny základní pojmy, se kterými se lze při řešení uvedeného problému setkat.

V další části se zaměřím na představení samotné společnosti a vyhodnocení její finanční situace na základě jednotlivých ukazatelů. Pohled na hospodaření obchodní společnosti bude doplněn o moderní modely hodnocení finančního zdraví podniku a ukazatel EVA a MVA. Vlivy, jenž ovlivňují podnikatelské aktivity dané společnosti budou identifikovány tzv. Balanced Scorecard.

Nedílnou součástí přesného a efektivního vyhodnocení a řízení v podniku je jeho informační systém. Informační program nám pomůže získat poznatky o informačních systémech podniku, na jejichž základech budu získávat poznatky pro přesnou identifikaci výkonnosti podniku. Tabulky a grafy ukazují, jaká byla finanční a ekonomická kondice společnosti v hodnocených letech.

Závěr diplomové práce bude zaměřen na zhodnocení analýz dosavadní ekonomické situace podniku, na odvození a návrh možného systému efektivnějšího řízení, jenž by měl přinést řešení a zároveň formulovat doporučení managementu společnosti, pro zlepšení podnikatelských aktivit podniku v budoucnosti.

1 Cíl práce a metodika práce

Hlavním úkolem této práce je popis vývoje zvoleného podniku a jeho výkonnosti nejen během hospodářské krize, ale také před touto krizí. Nedílnou součástí práce je také identifikace a návrh možných doporučení, zajišťujících budoucí stabilitu podniku, jejich praktické aplikace ve zvoleném podniku, umožňující úspěšnou existenci podniku na trhu. Výsledky práce budou sloužit finančnímu managementu podniku jako pohled externího analytika na vývoj hospodaření a výkonnosti podniku v průběhu uvedeného období. Formulované návrhy pro efektivnější zajištění výkonnosti by měli finančnímu managementu dopomoci k posílení podpůrného systému sloužícího k řízení podniku.

K dílčím cílům patří:

- Charakteristika vybraného podniku od jeho založení do současnosti a uvedení výsledků jeho hospodaření v posledních letech
- Specifikace případných dopadů hospodářské krize na vybraný podnik
- Zpracování finanční analýzy podniku a jeho finančního zdraví
- Analýza možného vývoje ekonomiky podniku do budoucna s využitím vhodných metod
- Vyhodnocení provedených analýz a možných prognóz do budoucna
- Návrh případných zlepšení

Metodika práce

Již samotný název diplomové práce v sobě nese prvky určení metodiky práce. Práce je rozdělena na samostatné dílčí části. Část teoretickou a část praktickou. Pro teoretickou část jsem se seznámila s teoretickými zdroji z oblasti finanční analýzy. Získané poznatky jsou následně aplikovány do praktické části diplomové práce. Základem praktické části diplomové práce jsou informační zdroje z účetních výkazů podniku z let 2002 až 2011. V závěru práce je návrh efektivnějšího řešení při dalším budoucím vývoji vybraného podniku.

2 Charakteristika obecných rysů hospodářské krize

Již v roce 1873 zasáhla svět první hospodářská krize. Od té doby se tak stalo ještě několikrát. Otázkou je, proč se z těchto předešlých krizí lidstvo nepoučilo, neboť scénáře vleklých krizí jsou si velmi podobné. Každé hospodářské krizi předchází nadměrný optimismus investorů, vkládajících své investice především do financovaných úvěrů s tím, že daný růst bude setrvalý a nekonečný. Podporou tomu je např. utlumení překážek obchodu, efektivnější využívání zdrojů, růst průmyslové výroby i mezinárodního obchodu, rozmach bankovníctví a obchodů na burze, apod. Bohužel to s sebou nese také burzovní spekulace, nafouknutí bankovních bilancí a celkové předlužení bank. Po krachu bankovních domů, který je následně pouze viditelným projevem dlouho uměle vytvářené nerovnováhy, nikoli však příčinou krize, původní nadšení a optimismus vystřídá přehnaný pesimismus, kdy očekávání investorů představuje vidina v neustálé ztráty. Zastaví se příliv zahraničního kapitálu a dochází ke krizi likvidity, související s nedostatkem peněz potřebných k financování. Po tomto jevu nastoupí ekonomický útlum. Následuje finanční a hospodářská krize, směřující celosvětově hospodářství a ekonomiku opět do rovnováhy. Závěrem lze říci, že každé investiční šílenství, podporované úvěrovými zdroji, kdy investoři věří v nekonečné budoucí výnosy vytváří nafouknutou bublinu, která jednoho dne splaskne.

„Každá hospodářská krize má svou atmosféru, svůj étos a patos. Bez nich je jakýkoliv vývoj prázdný a nemá vnitřní obsah, a dokonce i v hospodářství se ukáže jako chybný nebo neudržitelný“, uvádí ve své knize *Podnik v časech krize* profesorka Kislingerová. (Kislingerová, 2010, s.24)

2.1. Finanční krize

Pojem „finanční krize“ patří od roku 2008 k nejvíce skloňovanému sousloví současnosti. Většina obyvatel, jenž rozumí tomuto pojmu pouze všeobecně, nechápe, kde se finanční krize tak najednou objevila a jaká byla její příčina. Mnoho lidí si ani neuvědomuje, že s finanční krizí úzce souvisí jejich každodenní život. Tato krize strhla velkou lavinu jak firemních tak osobních krachů. Současná finanční krize je úzce spjata s americkou hypoteční krizí a v podstatě je jejím důsledkem. Jako příčinu můžeme označit zhroucení největších amerických bank, které se svými klienty sjednávali neadekvátní množství hypoték, s nízkými

úrokovými sazbami. Na takovéto hypotéky dosáhli i tzv. sociálně slabší občané. Tito méně bonitní klienti nebyli náhle schopni své závazky vůči bankovním institucím hradit, nemovitosti propadly bankám, které se je snažily prodat, ovšem na trhu s nemovitostmi byl náhle nadbytek nemovitostí, jenž srazil jejich ceny dolů. Pád cen byl v tuto chvíli nevyhnutelný. Na základě této skutečnosti se nedostali do finančních problémů jen investiční makléři, obchodníci s nemovitostmi, ale právě samotné banky, financující tyto obchody. Propad akciových trhů se následně projevil i v ostatních odvětvích. Důležitým faktorem současného světa je globalizace, která umožnila rychlé rozšíření finanční krize po celém světě. Následkem této „celosvětové nákazy“ došlo v bankovním světě k takovým skutečnostem jako bylo např. bankroty bank, převzetí bank státem, zvýšení pojištění depozit, konec éry investičního bankovníctví, apod. V roce 2008 musely americké banky odepsat hypotéky ve výši 728 mld. amerických dolarů, čímž bankám vznikly obrovské ztráty, které v podstatě vyčerpaly vlastní kapitál těchto bank. Pro záchranu bankovních domů centrální banky daných států vytvořily tzv. záchranné balíčky, čímž se snažily odvrátit insolvence bank.

Obr. 1 - Státní pomoci americkým bankám v roce 2008

US-Banky pojišťovny	Objem státních pomoci v US-\$
FANNIE MAIE a FREDDIE MAC	147 mld.
CITIGROUP	184 mld.
AIG	150 mld.
BEAR STEARNS	20 mld.
JP MORGAN CHASE	19 mld.
WELLS FARGO	19 mld.
BANK OF AMERICA	11 mld.

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

2.2. Hospodářská krize

„Když věci přiměřeně zjednodušíme, pak věda rozlišuje především dva základní druhy krizí – finanční a reálnou. Nicméně v posledních desetiletích se tyto dva – kdysi možná opravdu oddělené – jevy vyskytují v podstatě společně a my se můžeme spíše jenom dohadovat, která oblast je spouštěčem a která druhotným jevem“. (Kislingerová, 2010, s.16)

Vedle hospodářské expanze, projevující se růstem a rozvojem ekonomiky, následujícím zpravidla vrcholem, kdy dochází ke zpomalení až zastavení růstu produktu a výroby, je hospodářská krize další etapou hospodářského cyklu. O hospodářské krizi mluvíme v případě, kdy dojde k poklesu výkonu ekonomiky na dobu delší než dva roky a jejíž příčinou nejčastěji bývá nestabilita ekonomického systému. Taková krize může přejít až do stavu hospodářské deprese, projevující se masovou nezaměstnaností, propadem produkce a chudobou pro miliony lidí.

Na rozdíl od finanční krize popsané v kapitole 2.1., postihující finanční trhy, zasahuje hospodářská krize do většiny odvětví a v důsledku dnešního globálního světa s sebou nese riziko mezinárodního dopadu na celosvětovou ekonomiku, se všemi svými negativními projevy.

V poslední popisované hospodářské krizi, navazující na finanční krizi, vyústěnou v celosvětovou konjunkturální krizi, došlo k prudkému, předčasnému a ostře cyklicky danému poklesu ekonomiky.

2.4. Dopad ekonomické krize na výkonnost firmy

„Z teoretického hlediska lze popsat optimální reakci podniku na krizovou situaci jako zásadní přizpůsobení se situaci a okamžitou změnu strategie z jakékoliv dříve přijaté na elementární zadání přežít“. (Kislingerová, 2010, s.152)

Doba krize se může u každého podniku projevit v jiných oblastech jeho výkonnosti. K faktorům, nejvýrazněji ovlivňujícím výkonnost firmy můžeme zařadit :

- Pokles zakázek
- Působení provozní páky
- Snížení cen vstupů
- Pokles zisku a rentability

- Cash flow
- Růst reklamací
- Financování a zadluženost
- Náklady kapitálu

Pokles zakázek - souvisí se snížením poptávky po produktech firmy, čímž dojde ke snížení objemu realizovaných zakázek a tlaku na snížení cen zboží a služeb. Následkem daného jevu je snížení celkových tržeb ve finančním vyjádření.

Působení provozní páky - snížený objem produkce může vést k růstu režijních nákladů na 1 výrobek, což může mít za následek špatnou kalkulaci celkových nákladů. Výsledkem může být chybné rozhodnutí v plánované kalkulaci výrobků, vycházející z rozdílu mezi kalkulovanými a skutečnými náklady, snižující ziskovost realizované produkce. Vlivem poklesu objemu produkce dochází k prudkému poklesu využití kapacit. Současně s tímto klesá také velikost použitého kapitálu, ovšem ne tak rychle, jako využití kapacit. Tento jev způsobí pokles rentability kapitálu, kdy daný objem kapitálu není schopen vytvořit požadovaný přínos.

Snížení cen vstupů – v době krize je tlak na snížení cen veškerých komodit. Vlivem toho dochází ke snížení cen vstupů, což vede ke snížení cen materiálů a energií. To je naopak pozitivním faktorem.

Pokles rentability a zisku – v čase krize dochází na jedné straně k poklesu výnosů a zároveň k poklesu nákladů. Rozdíl tkví v tom, že náklady klesají daleko pomaleji než výnosy, což se negativně projeví na výši dosahovaného zisku. Pokles ziskovosti je způsoben pozvolným poklesem ziskovosti, v horších případech tím, že podnik vykáže ztrátu.

Cash flow – ke zhoršení cash flow v době finanční krize přispívá zejména to, že banky poskytují méně úvěrů, takže problémy s tokem peněz se mohou přenášet z podniku na podnik. Na cash flow působí také změny na trhu, projevující se poklesem prodeje hotových výrobků a nepohyblivých zásob materiálu. Tyto zásoby vznikají podniku především jako vliv stornovaných nebo nerealizovaných zakázek ze strany zákazníků, jenž se sami dostali do finančních problémů. Další vliv může mít na tok peněz zpoždění plateb od odběratelů, kdy dochází k růstu pohledávek a k dalším problémům při plánování cash flow.

Růst reklamací – vlivem chování konečného zákazníka, kterému se v době krize lépe prodává zboží se slevou, je ze strany odběratele vyvíjen tlak na dodavatele komodit. S tím souvisí tlak na růst reklamací a odložení termínu dodávek. Zlevněné zboží se konečnému zákazníkovi lépe prodává.

Financování a zadluženost – v době krize je velkým problémem získat úvěr a vzhledem k opožděným úhradám pohledávek a poklesu objemu prodeje klesá také výhled na budoucí peněžní příjem. V návaznosti na výše uvedené skutečnosti rostou závazky po splatnosti a podniku hrozí problémy s vlastním splácením úvěrů. Díky poklesu vlastního kapitálu a růstu cizích zdrojů roste zadluženost podniku.

Náklady kapitálu – zhoršení kapitálové struktury, růst cen cizího kapitálu a rizika, způsobí růst cen kapitálu, s čímž souvisí růst nákladů na kapitál. Růst nákladů na kapitál (vlastní i cizí) následně snižuje tvorbu hodnoty podniku.

V době recese ekonomiky je úloha manažerů podniku daleko důležitější než-li ve fázi ekonomického růstu. Jednou z příčin současné ekonomické recese můžeme mimo jiné také označit upřednostnění okamžitého zisku firem, potažmo jejich manažerů, před dlouhodobou prosperitou podniku. V době krize musejí podniky ještě více bojovat o své místo na trhu. Otázkou je zda jsou moderní nástroje připraveny na podmínky krize či je nutné hledat a zavést nástroje jiné. V časech krize by měly manažeři podniků hledat nové strategie k řízení firem více než kdy jindy. Důležité je provést firmu daným obdobím krize a nastolit nová pravidla a základy pro její další růst, a to především z pohledu dlouhodobého růstu, prosperity a výkonnosti podniku. Vhodné je přitom zaměřit se na strategický obrat, dynamické finanční plánování, dynamické kalkulace, řízení rizik, s využitím různých scénářů, postupy a výsledky ustavičně porovnávat s momentální skutečností a následně vše aktualizovat. Případná nápravná opatření by měla být zaměřena na minimalizaci nákladů, budování konkurenčních výhod, udržení dobré spolupráce s odběrateli, optimalizaci dlouhodobého i krátkodobého kapitálu a neustálé vyhodnocování rizik. Tímto způsobem by se měl podnik snažit dosáhnout maximální efektivity hospodaření. Jen taková firma, jenž je připravena čelit rizikům, vyplývajícím z krize, firma, která má management, řídící podnik k efektivnímu růstu a výkonnosti, jen taková firma může ustát negativní dopady krize, přežít a dále se rozvíjet.

3 Představení podniku

3.1. Základní údaje

Obchodní jméno :	Žatecký pivovar, spol. s r.o.
Právní forma :	Společnost s ručením omezeným
Identifikační číslo :	250 203 23
Sídlo :	Žižkovo náměstí 81, 438 01 Žatec
Provozovna :	Žižkovo náměstí 81, Žatec
Datum zahájení činnosti :	15.května 1997

Předmět podnikání :

- Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- Pivovarnictví a sladovnictví
- Hostinská činnost
- Reklamní činnost a marketing
- Výroba krmiv a krmných směsí
- Pronájem a půjčování věcí movitých
- Zprostředkování obchodu
- Činnost technických poradců v oblasti potravinářství

Vlastnická struktura:

Majitel společnosti: Kordoni Holding Ltd.

Společnost KORDONI HOLDINGS LIMITED je holdingová společnost sdružující několik dalších společností, zabývajících se výrobou a prodejem alkoholických nápojů a provozem restaurací, převážně ve Velké Británii.

3.2. Profil společnosti

Oblast Žatecka je vyhlášena pěstováním chmele. Pěstování chmele na Žatecku je historicky doloženo již v 10.století n.l. Už v této době byl Žatecký chmel dobrým vývozním artiklem a město Žatec patřilo, i díky vývozu chmelu, mezi bohatá královská města.

Žatecký pivovar je jediný pivovar v Čechách, s tradicí vaření piva v místě původní městské zástavby delší než 700 let. Již v roce 1261 vznikla v Žatci společnost žateckých právozářníků.

V roce 1797, devět let po velkém požáru, jenž postihl město Žatec a při němž vyhořel mimo jiné dosavadní pivovar společně se svou sladovnou, se místní právozářníci rozhodli vystavět pivovar nový. Pro výstavbu bylo zvoleno místo, kde kdysi stával hrad Přemyslovců, uvnitř městských historických hradeb, vypínající se nad řekou Ohří. Toto místo je dodnes součástí historického centra města. Již v červenci 1800, po dokončení výstavby, byla právozářnickým měšťanstvem podána žádost o povolení výroby piva a městští právozářníci pronajali pivovar sládkovi k provozu. Pivo se zde začalo vařit počátkem následujícího roku. V roce 1801 bylo uvařeno 42. tis hl piva (840 sudů). Další čtyři pivovary, jenž se ještě v tu dobu ve městě nacházeli, postupně během 19. století zanikly a vaření piva probíhalo již pouze v novém městském pivovaru. V roce 1898 byla založena nová společnost pod názvem Žatecký akciový pivovar. Vzhledem k neustále rostoucí poptávce po žateckém pivu, byl pivovar následně neustále rozšiřován a modernizován.

Úspěšný rozvoj pivovaru byl přerušena až druhou světovou válkou. Ani doba poválečná pivovaru příliš nepřála. Po znárodnění v roce 1948 byl pivovar postupně součástí podniků – Krušnohorské pivovary n.p., Lounsko-žatecké pivovary n.p., Krušnohorské pivovary n.p. a Severočeské pivovary n.p. Během tohoto období pivovar postupně chátral a dalo by se říci, že pouze přežíval.

Snahu o modernizaci podniku zaznamenává pivovar až po roce 1989, kdy přichází doba privatizace. Ovšem místní pivovar se privatizace dočkává jako jeden z posledních pivovarů u nás. V devadesátých letech přicházejí první, nepříliš povedené pokusy, ambiciózních podnikatelů a firem, o návrat místního pivovaru na předválečnou úroveň.

Až koncem roku 2001 kupuje pivovar anglický podnikatel, prostřednictvím své kyperské firmy Kordoni Holdings Limited, a zajišťuje tak vstup nového kapitálu do podniku. Pivovar dostává také nový název, který si s sebou nese dodnes, a to Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Jako první krok, který nový majitel realizoval bylo stanovení základních podnikatelských cílů a zpracování strategického plánu. Plán byl rozdělen do II. etap. I. etapa byla zaměřena na stabilizaci pivovaru prostřednictvím investic do nových technologií (např. nová lahvová stáček linka, vlastní nová kvasničárna) a na získání regionálního trhu. II. etapa plánu byla zaměřena na rozvoj, týkající se především exportu.

Od počátku působení nového majitele je export Žateckého pivovaru orientován na anglicky hovořící země, především na Velkou Británii a USA, která tvoří hlavní exportní teritoria pivovaru. Na všech těchto trzích je pivo Žatec prodáváno v tom nejvyšším cenovém segmentu, jako kvalitní český ležák. Dalšími zeměmi, kam se vyváží žatecké pivo jsou Švédsko, Finsko, Litva, Rusko, Izrael, Čína, Bermudy.

Žatecký pivovar je výrobcem klasického českého piva z nejkvalitnějších surovin, kterými jsou pouze žatecký chmel, český slad a vlastní voda.

Výroba piva se realizuje tradičním, časově náročným způsobem, prostřednictvím nejmodernějších výrobních technologií. K výrobě se používá klasický dvourmutový dekoční postup, typický pro české pivo. Nezvyšuje se a následně nezlevňuje výroba vařením silnějších várek, které se následně ředí vodou pro dosažení příslušné stupňovitosti. K dosažení řízu, pěnivosti a barvy Žatecký pivovar nepoužívá dodatečné přísady cizorodých látek a nepoužívá ani následné sycení oxidem uhličitým. Produkci vyrábí Žatecký pivovar pod vlastní značkou Žatec a Lučan.

Svou výrobní kapacitou se pivovar řadí do kategorie malých pivovarů s ročním výstavem cca. 32 tisíc hl. v r. 2011. Jedná se o pivovar právně a hospodářsky nezávislý na jiném pivovaru. Žatecký pivovar je regionálním pivovarem, ovšem od roku 2001 úspěšně rozvíjí exportní aktivity a to, jak na trhu EU, tak v zámoří a Asii.

V současné době je všeobecným cílem společnosti Žatecký pivovar udržet si prosperitu, být dodavatelem vysoce kvalitních výrobků nejen pro domácí, ale také pro celosvětový trh. Prvořadým posláním Žateckého pivovaru je nabízet zákazníkům zboží vysoké kvality, za ceny jenž jsou pro zákazníky dostupné. Cestou, jak dosáhnout vytyčených cílů je především maximální využití technických kapacit podniku, zvyšování a rozšiřování flexibility, pronikání a udržení se na nových trzích.

3.3. Organizační struktura podniku

V současné době působí v podniku 47 zaměstnanců. V případě zajištění exportních dodávek si firma najímá zaměstnance na dohodu o provedení práce.

Žatecký pivovar svou velikostí patří do skupiny tzv. malých a středních podniků.

Pro vysvětlení pojmu „malé a střední podniky“ existuje několik výkladů a definic.

Do kvantitativních charakteristik – řadíme velikost obrátu, počet zaměstnanců, velikost výroby v naturálních jednotkách, kapitálovou hodnotou podniku i tzv. kritériem nezávislosti. Kritériem nezávislosti se rozumí, že ne více než 25% kapitálu sledované firmy je v držení jedné nebo několika firem, které nesplňují kritéria malých a středních podniků.

- dle EU: mikropodnik = podnik s 0–9 zaměstnanci (většinou živnostník)
malý podnik = podnik s 10–49 zaměstnanci a ročním obrátem max. 7 mil. ECU
střední podnik = podnik s 50–249 zaměstnanci a ročním obrátem max. 40 mil. ECU
- dle Evropské investiční banky: malý podnik = podnik do 100 zaměstnanců
střední podnik = podnik do 500 zaměstnanců s max. ročním obrátem 75 mil. ECU

3.4. Formulace strategie společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Na otázku „co je to strategie“ můžeme odpovědět následovně. Podle tradiční definice můžeme strategii chápat jako fundamentální a prioritní dokument, který je startovacím bodem každého dobře postaveného strategického záměru. V tomto dokumentu jsou určeny jak dlouhodobé cíle podniku, tak průběh jednotlivých operací a rozmístění zdrojů, jenž jsou nepostradatelné ke splnění daných cílů. Naopak moderní přístup pojímá strategii jako připravenost podniku na budoucnost, tzn. že na rozdíl od tradičního přístupu ten moderní ještě navíc doplňuje, že strategie musí vycházet z potřeb podniku, přihlížet ke změnám jeho zdrojů a schopností a zároveň s tím musí pružně reagovat na změny v okolí podniku.

Po shrnutí lze říci, že strategie míří do vzdálenější budoucnosti, měla by firmě zajistit konkurenční výhodu, určovat především základní parametry podnikání, soubor výrobků, služeb, objem výroby, trhy, atd., měla by sledovat dosažení souladu mezi aktivitami firmy a jejím prostředím, stavět na klíčových zdrojích, schopnostech firmy, vymezovat základní způsoby zajištění zdrojů, potřebných pro její realizaci, zásadním způsobem vymezovat úkoly taktické a operativní úrovní řízení a v neposlední řadě zohledňovat firemní hodnoty, očekávání stakeholders¹ a firemní kulturu. Podnik, který nemá určenou strategii, je v současném moderním světě v podstatě předurčen k bankrotu.

¹ Zainteresovaný subjekt, zainteresovaná osoba

Aby mohla být formulována strategie společnosti, je nutné nejprve připravit a vypracovat poslání podniku neboli vizi. Z této vize se stanoví konečné cíle podniku a určí se způsoby, postupy a prostředky, které firmě pomohou dosáhnout těchto cílů, to znamená, že bude vypracována strategie podniku. Vize podniku musí zohledňovat minulost firmy, její současné schopnosti a očekávané vlivy prostředí, a proto by měla být zaměřena na specifickou oboru podnikání a trh. Při zpracování koncepce vize by měla spolupracovat a být zainteresována skupina strategických manažerů. Vize podniku by měla vždy směřovat k cílům, kterými mohou být např.: postavení na trhu, ekonomické výsledky, produktivita. Realizace vize podniku musí být vymezena časovým harmonogramem včetně metod vyhodnocování dosažených cílů a jejich částí.

3.5. Poslání a vize společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Poslání chápeme jako obecnější pojem. Vzhledem k historii a zároveň současnému vývoji společnosti Žatecký pivovar, je jeho posláním i nadále pokračovat a rozvíjet se v předmětu činnosti, kterým je výroba piva a jeho prodej. Podnik chce pomocí kvalifikovaných zaměstnanců a moderních technologií poskytovat zákazníkům vysoce kvalitní služby.

Vizí Žateckého pivovaru je udržet si prosperitu, stabilně působit na trhu, získávat nové trhy, pracovat na špičkové kvalitě výrobků a zaujmout nové zákazníky. Poskytovat služby kvalifikovanými zaměstnanci v maximální kvalitě dle přání zákazníka, sledovat nové vývojové trendy a požadavky trhu a včas na ně reagovat. Mezi další komponenty vize společnost řadí také dosažení přiměřené rentability, vedoucí ke zhodnocení kapitálové investice majitele a získání dalších možných investičních aktivit.

Vize společnosti v horizontu následujících dvou let :

- udržet a upevnit si stávající pozici na trhu v regionu,
- získat větší podíl na tuzemském, ale také na exportních trzích. To předpokládá mimo jiné i posílení oblasti marketingu,
- udržet si stávající zákazníky a získat nové,
- dosáhnou meziročního nárůstu tržeb ve výši min. 5%,
- udržet a zároveň rozšířit portfolio svých výrobků – zaměřit se na inovace,

- každoročně dosáhnout zisku,
- pro své stávající, ale i nově příchozí zaměstnance připravit zajímavý a realizovatelný motivační program, jehož součástí je možnost zvyšování kvalifikace a profesního růstu,
- posilovat týmovou spolupráci a firemní sounáležitost,
- udržet si a významně podporovat dobré, spolehlivé a kvalifikované zaměstnance – odborníky v oboru

3.6. Strategie záměru společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Pro splnění poslání a dosažení dlouhodobých cílů společnosti je nutné nastavit tzv. strategii firmy, nebo-li směr postupu. Vhodné je přitom vycházet z předešlých strategií, navázat na ně, analyzovat chyby, snažit se jich následně vyvarovat a na základě toho formulovat nové, odlišné strategie. Důležité je pečlivě naplánovat a stanovit jednotlivé milníky, které se posléze realizují. Jednotlivé etapy se uskutečňují v specifickém kontextu, návaznostech a propojeních. Jejich sled nelze měnit. V rámci marketingového procesu jsou chápány jako celek, který obsahuje jak zpětné vazby, tak kontrolní mechanismy.

Jak uvádějí autoři Sedláčková a Buchta (Sedláčková, Buchta, 2006), „strategie znamená, jakým způsobem si podnik hodlá zajistit budoucí konkurenceschopnost“.

Při tvorbě strategie by strategický management měl vycházet z přístupu založeném na odpoutání se od minulosti, nesnažit se tuto minulost zlepšovat, ale naopak nalézat nová východiska a souvislosti. Vývoj sice na minulost navazuje, ale zároveň přichází s dosud nepoznanými skutečnostmi.

3.6.1. Filozofie záměru

Vytyčených změn a cílů se společnost bude snažit dosáhnout prostřednictvím dobře fungujícího managementu, a proto musí zaměstnávat špičkové odborníky v oboru a maximálně podporovat jejich profesní růst. Společnost musí seznámit zaměstnance s podnikovou vizí a cíli podniku.

3.6.2. Vliv na koncepci a postavení podniku

Naplněním svých výrobních možností, zlepšováním a modernizací technického a technologického zázemí, může firma dosáhnout lepší konkurenční pozice na trhu. Důležitou součástí je také dobrá organizace práce a vysoká odbornost zaměstnaných pracovníků. Snižování celkových nákladů nebo časová úspora při výrobě je jednou z cest k vyšší úspěšnosti firmy.

3.6.3. Sociální koncepce

Sociální koncepce je provázána se společenským okolím podniku. Žatecký pivovar má zájem na tom, aby jeho zaměstnanci byli motivováni ke zvyšování vlastní kvalifikace a vzdělanosti. Zaměstnancům je v tomto směru umožněno účastnit se odborných seminářů a školení a dále si doplňovat své vzdělání v oboru, ve kterém jej zaměstnavatel zaměstnává. Vzdělaný a cílevědomý zaměstnanec, s chutí získávat nové poznatky ve svém oboru je vždy pro zaměstnavatele přínosem.

3.7. Strategické cíle společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Podle autorů Šuláka a Vacíka (Šulák, Vacík, 2005) je dobře definovaný cíl ten, který je specifický, měřitelný, dosažitelný, realistický a orientovaný na výsledek, časově vymezený. Při formulování každého dlouhodobého cíle musí být splněny tyto výše uvedené podmínky. Zároveň s tím je důležité, aby cíle vycházely z poslání a vize podniku, s nimi časově i obsahově korespondovaly a zároveň respektovaly současný stav firmy. Cíle finanční a zákaznické jsou primárními cíli, které jsou pro společnost prvořadé, na se zaměřuje. Cíle interních procesů a učení růstu, jsou cíle sekundární. Tyto cíle zároveň firmě pomáhají v dosažení primárních úkolů.

Strategické cíle Žateckého pivovaru v následujících třech letech :

3.7.1. Postavení na trhu

Hlavním dlouhodobým cílem společnosti je udržení a upevnění stávajícího postavení největšího výrobce piva v regionu. Zároveň je cílem společnosti proniknout i do dalších regionů a zde se prosadit.

V návaznosti na exportní strategii je cílem Žateckého pivovaru získat nového distributora svých výrobků v zámoří (USA) a navázat s ním spolupráci. Upevnit vztahy s novými odběrateli v Rusku. Hlavním záměrem exportní strategie Žateckého pivovaru obecně není dosahovat určité stanovené výše tržního podílu, ale umístění a prodej stanoveného fyzického objemu (v hektolitrech), který je pro každý jednotlivý exportní trh stanoven na základě velikosti specifické cílové skupiny a obchodních podmínek v dané lokalitě.

Společnost je schopna uspokojit potřeby svých zákazníků, proto je nejdůležitějším úkolem, aby zvýšila marketingové povědomí o své činnosti, tzn. udržovat si stávající klienty a kladnými referencemi získávat klienty nové.

3.7.2. Zákazníci

K hlavním cílům patří spokojenost zákazníků, udržení si loajality stávajících zákazníků, zvyšování objemu tržeb a ziskovosti u jednotlivých zákazníků. Dalším cílem je získání nové cílové skupiny zákazníků, uspokojení jejich potřeb a udržení si jejich loajality. Spokojenost zákazníků by měla mít za následek růst výstavu piva spolu s růstem odbytu. Další odezvou by mělo být ocenění a kladné ohodnocení zákazníků z nejrůznějších veřejných výstav a soutěží.

3.7.3. Produkt

Hlavním cílem je zachování tradiční technologie výroby, za používání kvalitních českých surovin. Nepoužívat levné postupy ani suroviny a nevyrábět de facto "levné pivo". Vyrábět pivo, vařené zásadně z českého ječného sladu, žateckého chmele a vody. K vaření používat klasický dvourmutový dekokční postup, typický pro české pivo. Rozšířit sortiment vlastních výrobků o 2 speciální druhy piva.

3.7.4. Ekonomické a tržní cíle

V oblasti ekonomické a finanční výkonnosti si společnost v následujících třech letech klade za cíl zvýšení přidané hodnoty prostřednictvím upevnění a zvýšení podílu na trhu, což by mělo mít za následek zvýšení ekonomické hodnoty podniku. Nárůst ročního výstavu piva na 35.tis hl celkově na tuzemském i exportním trhu, by mělo způsobit růst celkových tržeb. Důležitou roli hraje také identifikace a eliminace aktivit s nízkou přidanou hodnotou. Měřitelnost tohoto cíle by se měla odrazit v zisku nových zákazníků a v růstu podílu daných výrobků na segmentech trhu.

3.7.5. Cíle sociální a motivační

Na základě předem stanovených cílů a kritérií chce společnost vytvářet lepší podmínky pro větší motivaci svých zaměstnanců. Při splnění předem nastavení limitů bude zainteresovaným pracovníkům přiznáno konkrétní finanční ohodnocení, jenž by je mělo předem motivovat ke splnění stanovených cílů. Vedoucí pracovníci firmy budou navrhovat odměňování zaměstnanců a spolupodílet se na jejich motivaci. Metrikou pro měření produktivity práce je obecně přidaná hodnota na zaměstnance nebo tržby na zaměstnance, tzn. průměrný podíl tržeb, který vyprodukoval každý pracovník.

3.8. Strategie k dosažení cílů společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Strategický management musí při svém rozhodování o strategiích vedoucích, k dosažení požadovaných dlouhodobých cílů, plánovat přesně a promyšleně. Následně musí dohlížet na implementaci záměru, zároveň ho řídit a kontrolovat.

Cestou, jak může Žatecký pivovar dosáhnout vytýčených cílů, se jako nejvhodnější jeví intenzivní strategie, založené na penetraci trhu, rozvoji trhu a vývoji nového produktu, to vše za podpory marketingových sil (např. posílení prodeje, zvýšení nákladů na propagaci). Strategie rozvoje trhu souvisí s realizací strategie exportu, při prosazení efektivních distribučních kanálů a disponibilních kapacit. V případě strategie vývoje nového produktu, se očekávají v první fázi zvýšené náklady na vývoj, ovšem v souvislosti s tím, že Žatecký

pivovar úzce spolupracuje s Výzkumným ústavem pivovarským a sladařským, většina projektů je zaštitěna dotacemi, které částečně tyto náklady pokryjí.

3.9. Konkurenční prostředí společnosti Žatecký pivovar spol. s r.o.

Podnik by měl neustále porovnávat své zboží a poskytované služby, jejich ceny i způsob a intenzitu propagace. Důležité je vědět:

- kdo jsou naši konkurenti,
- jaké jsou jejich strategie prodeje,
- v čem jsou naše silné a slabé stránky.

Žatecký pivovar je regionálním pivovarem, ovšem od roku 2001 úspěšně rozvíjí exportní aktivity a to, jak na trhu EU, tak v zámoří a v současné době také v Rusku a Číně. Žatec a okolí je region, známý v celé České republice i ve světě již po staletí pěstováním chmele.

Firma je v konkurenčním prostředí. V současné době působí na českém trhu 41 pivovarů. Největšími konkurenty jsou pro Žatecký pivovar značky Gambrinus a Zlatopramen, které se snaží dostat do žateckého regionu. Pokud bychom chtěli rozčlenit konkurenci dle regionu, určitě musíme zmínit firmu Heineken, jenž doslova ovládla pivovary Krušovice, Zlatopramen, Velké Březno a firmu UnionDrinks.

V oblasti hlavních exportních trhů má pivovar situaci poměrně dobře zmapovanou. Pro každý daný exportní trh má firma specifickou marketingovou strategii, vypracovanou na základě SWOT analýzy. Konkurenčními značkami na trhu Velké Británie jsou především belgické značky Duvel, Hoegaarden a Leffe Blonde. Na trhu v USA se jedná o značky Sierra Nevada, Flat tyre, British Ale, Newcastle Braun, Duvel, Hoegaarden, Leffe Blonde a v neposlední řadě také Czechvar z Českých Budějovic. Švédské tržní prostředí zahrnuje především značky Budvar, Pilsner Urquell, Beck's a pivo značky Corona.

Konkurenčním nástrojem společnosti se stala především kvalita výrobku a komplexnost poskytování služeb, dále dodržování expedičních termínů požadovaných odběrateli. Žatecký pivovar sází na kvalitu používaných surovin a na tradiční způsob výroby piva.

Vstup na trh výroby piva není nijak legislativně omezen, ovšem k výrobě ležáku je potřeba hlavního výrobního provozního souboru, skládajícího se z varny, spilky, ležáckého sklepa, případně cylindrokónických tanků. Technologie výroby ležáku je poměrně časově náročná

a vyžaduje dostatek prostoru pro výrobní soubor, a proto nelze předpokládat vznik nového pivovaru v přílehlé lokalitě Žateckého pivovaru. Dobré jméno jak ve vztahu k odběratelům, tak dodavatelům je v této oblasti také nezanedbatelnou devizou.

3.10. Zákazníci společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Mezi základní faktor ovlivňující mezoprostředí patří samozřejmě zákazníci. Žatecký pivovar dělí své zákazníky na tyto hlavní skupiny :

- restaurace
- velkoobchody domácího trhu
- prodejní řetězce
- zahraniční odběratelé
- drobní odběratelé (fyzické osoby)

Pro Žatecký pivovar je důležitý každý zákazník, ať se jedná o drobnou restauraci, či velkoobchod až po velký prodejní řetězec typu Kaufland v.o.s., Tesco Stores ČR a.s., apod.. Ke každému zákazníkovi proto přistupuje individuálně a snaží se mu vyjít vstříc. Restaurace a velkoobchody proto využívají svého obchodního zástupce, na kterého se mohou obrátit v případě problémů nebo nedostatků a mohou přes něj řešit také své objednávky, apod. Komunikaci s prodejními řetězci a zahraničními odběrateli zajišťuje přímo jednatel společnosti, případně obchodní ředitel.

Největším tuzemským odběratelem je firma Kaufland Česká republika, v.o.s., Tesco Stores ČR, a.s., Velkoobchod Pluto CV s.r.o., Velkoobchod Dubská Milada.

Pro všechny skupiny zákazníků je důležitá kvalita výrobku. Nicméně vedení společnosti si uvědomuje, že poměr ceny a kvality musí být pečlivě zvažován a je nutné výši ceny citlivě nastavit tak, aby byl tento poměr vyvážený.

3.11. Informační a komunikační technologie společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

V dnešním moderním světě jsou informační a komunikační technologie nepostradatelnou a velmi důležitou součástí nejen běžného soukromého života, ale zejména světa podnikatelského. Správné využívání informačních a komunikačních prostředků a technologií vede ke kvalitní a účinné komunikaci s okolním světem, což je pro fungování podniku důležitým článkem.

Od roku 2007 využívá Žatecký pivovar pro svou činnost informační a účetní systém od firmy PROG-SOFT spol. s r.o., nazývajícím se PS INFOS. V daném systému může souběžně pracovat 5 až 25 uživatelů. Každému uživateli lze nastavit a stanovit uživatelské právo a to až na úroveň jednotlivých akcí. Nejvyšší uživatelské právo je nastaveno pro ekonoma společnosti a pro obchodního ředitele. Pro ostatní uživatele je uživatelské právo nastaveno v návaznosti na dané kompetence. Systém umožňuje uživatelské definice specializovaných sestav a výstupů, dále publikace informací pro softwarové moduly třetích stran, rozšířenou podporu klientských řešení a datových skladů. Důraz je kladen na bezpečnou a výkonnou správu dat. Tento systém pracuje pod systémem WINDOWS a data z něj mohou uživatelé převádět do formátů .xls, word, rtf, HTML.

Systém je využíván především pro zpracování účetní a ekonomické agendy a informace z něj jsou uchovávány především na pevném disku počítačů a zároveň na firemním serveru. Používaný systém umožňuje zpracování a vedení finančního a vnitropodnikového účetnictví, skladového hospodářství a odbytu, využívání modulu manažerské informace. Modul ČÍSELNÍKY nabízí adresář, v němž se evidují odběratelé a dodavatelé společnosti pod danou číselnou řadou, dle fakturačního a následně odběrného místa. Systém nabízí také modul EVIDENCE OBJEDNÁVEK. Nevýhodou systému se může jevit fakt, že nenabízí výpočty základních ukazatelů (např. ukazatelů likvidity, obrátových ukazatelů či kreditních limitů), vhodných pro řízení kreditního rizika.

Základem pro sdílení informací v rámci samotné firmy je využívání lokální sítě (intranetu), který umožňuje rychlý a bezproblémový přenos vnitropodnikových informací. Každý počítač má zároveň připojení k internetu a poskytnutí internetových služeb je řešeno přes providera.

4 Analýza finanční situace a výkonnosti společnosti

Žatecký pivovar, spol. s r.o.

4.1. Finanční analýza

„Finanční analýza je nástroj pro zhodnocení finanční situace (finančního zdraví) firmy.“ (Macek, Kopek, Králová, 2006, s.24)

„Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.“

(Grunwald, Holečková, 2004, s.4)

„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností.“ (Valach a kol., 1999, s.114)

Finanční analýza hodnotí podnik jako celek, a to z hlediska jeho krátkodobé finanční situace, z hlediska dlouhodobé finanční situace i z hlediska efektivního fungování podniku. Podnik je tedy hodnocen jako celek a ve všech faktorech, jenž ovlivňují jeho finanční situaci. Tyto informace jsou využívány jednak manažery samotného podniku, jednak dalšími subjekty, ke kterým patří jak externí, tak interní uživatelé.

Finanční analýzu zkoumaného podniku budu provádět za období let 2002 – 2011. Jako podklad pro tuto analýzu mi poslouží účetní výkazy Žateckého pivovaru za výše uvedené roky. Provedení finanční analýzy mi umožní zhodnotit finanční situaci a výkonnost daného podniku. Následně finanční analýza poslouží managementu společnosti ke stanovení výchozího bodu pro budoucí strategické plány společnosti.

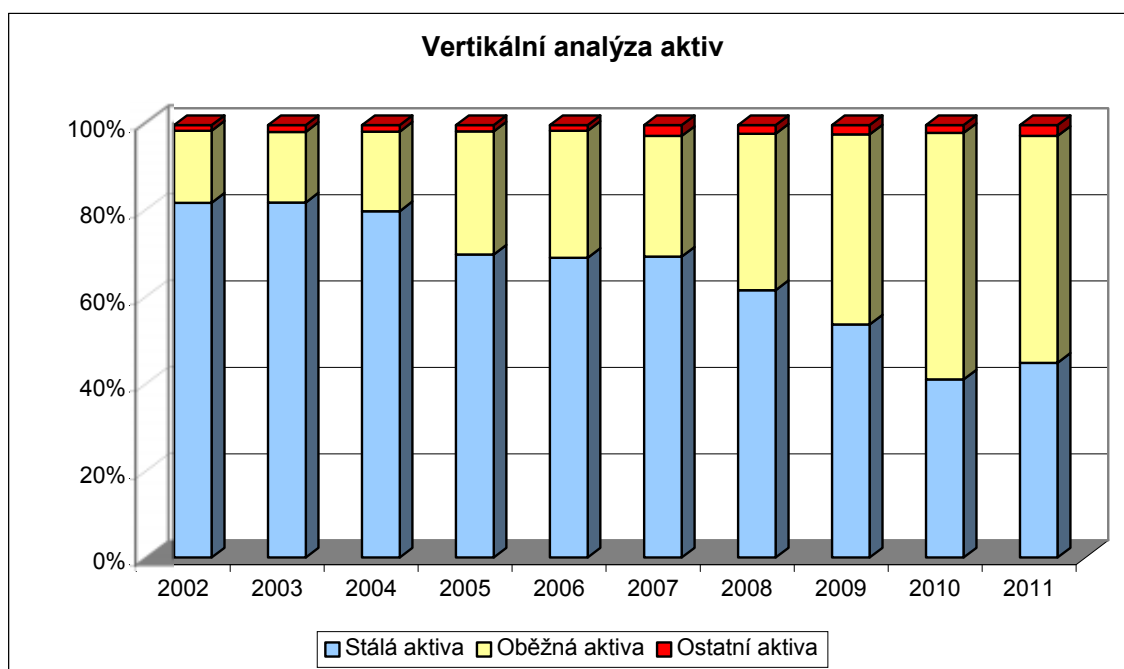
Vzhledem k tématu mé diplomové práce bude hlavní zaměření na finanční analýzu z pohledu hospodaření podniku v době hospodářské krize.

4.1.1. Vertikální analýza rozvahy Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Metoda Vertikální analýzy patří do Analýzy extenzivních, nebo-li absolutních ukazatelů. Vertikální analýzou zkoumáme strukturu jedné ze stran účetních výkazů, v daném případě jedné ze stran rozvahy, tzn. strukturu aktiv či strukturu pasiv a identifikujeme procentní podíl těchto složek aktiv a pasiv na celku. Znamená to, že daná struktura je vyjadřována poměrnými čísly struktury a nejčastěji je založena na procentním rozboru k celkové bilanční sumě. Jako příklad lze uvést vyčíslení podílu jednotlivých položek majetku na celkových aktivech, podíl jednotlivých položek kapitálu na celkových pasivech. Vhodné je pracovat s delší časovou řadou, neboť tím získáme lepší vypovídací schopnost této analýzy.

Vertikální analýza aktiv

Obr. 2 - Vývoj majetkové struktury (podíl v %)



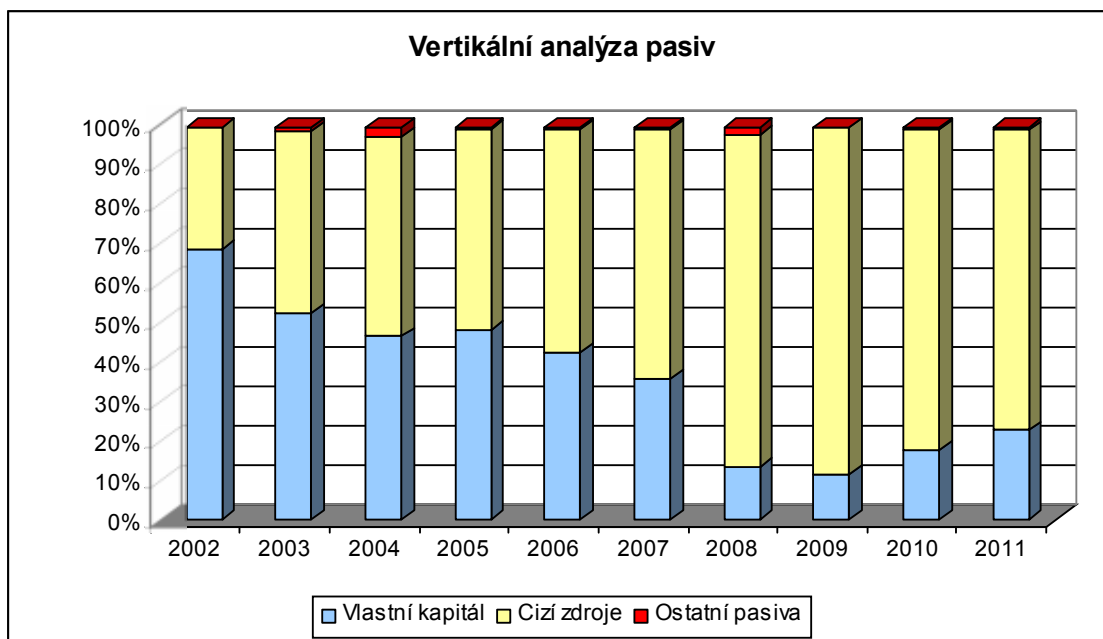
Zdroj : Vlastní zpracování, 2012

Výše uvedený graf, v návaznosti na Přílohu A, jasně ukazuje, že mezi analyzovanými lety došlo k téměř 55% poklesu hodnoty stálých aktiv, zatímco hodnota oběžných aktiv do roku 2010 výrazně stoupla, následně v roce 2011 mírně poklesla. Na poklesu hodnoty stálých aktiv má největší podíl pokles hodnoty dlouhodobého majetku, způsobeného jeho opotřebením. Růst oběžného majetku je způsoben nejen výrazným růstem krátkodobých pohledávek, jenž se na tomto jevu podílí největší měrou, ale také růstem zásob a nárůstem krátkodobého

finančního majetku. Rozdíl ostatních aktiv, jenž tvoří z největší části náklady příštích období, je téměř zanedbatelný.

Vertikální analýza pasiv

Obr. 3 - Vývoj vlastnické struktury (podíl v %)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Analýzou vlastnické struktury z vertikálního pohledu (viz.Příloha A), je patrné, že mezi lety 2002 – 2008 dochází k postupnému poklesu vlastního kapitálu. Výrazného poklesu dosahuje vlastní kapitál v letech 2008 – 2009 a je způsoben především záporným hospodářským výsledkem roku 2008, kdy ztráta dosáhla zhruba 11.mil Kč. Následně, od roku 2010, podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech opět mírně vzrůstá. Toto je zapříčiněno dosaženým kladným hospodářským výsledkem v roce 2010, následně v roce 2011. Část vlastního kapitálu ve formě ostatních kapitálových fondů je tvořeno kapitálovým vkladem společníka. Jedná se o vklad společníka, který v počátcích svého působení vložil do společnosti prostředky v zahraniční měně, s tím, že tyto budou použity na plánované investice. Prostředky, vložené do tohoto fondu, byly částečně vyčerpané na investice a částečně klesla jejich hodnota vlivem poklesu hodnoty kurzu anglické libry.

Z grafu lze také identifikovat postupný nárůst cizích zdrojů, jenž svého maxima dosahuje v roce 2009. Společnost nevytváří rezervy na opravu hmotného majetku. Významnou část

cizích zdrojů tvoří především dlouhodobé a krátkodobé závazky. Od roku 2008 společnost využívá také krátkodobý bankovní úvěr, ve formě kontokorentu, od ČSOB, a.s.

Čistý pracovní kapitál - (Net working capital)

Čistý pracovní kapitál (ČPK), označovaný také jako provozní či provozovací kapitál je nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem, vypočtený jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (očištěnými o dlouhodobé pohledávky) a krátkodobými závazky, mezi které řadíme nejen samotné krátkodobé závazky, ale přičítáme také běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

Jak uvádějí Šulák a Vacík ve své publikaci Měření výkonnosti firem (2008, s.16) „čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji – ať již vlastními nebi cizími“.

Představuje finanční rezervu, která je v podniku k dispozici pro případ nepříznivé události, jenž by si vyžádala nečekaně vysoké výdaje peněžních prostředků. Představuje tedy relativně volný kapitál, který manažeři podniku využívají k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti daného podniku. Existují dva protichůdné názory na pohled ČPK. Pohled managementu a finančních manažerů vyžaduje, aby čistý peněžní kapitál dosahoval maximální výše, zatímco pohled vlastníků, akcionářů se snaží o jeho minimalizaci, neboť z jejich pohledu je vysoká výše ČPK pro podnik z hlediska využití kapitálu neefektivní. Podle autorky Režňákové (Režňáková, 2010) velmi nízké hodnoty ČPK značí časté využívání obchodního úvěru, možné problémy s úhradou závazků a neúčast na projektech, které vyžadují vlastní financování. Výše ČPK může být také silně ovlivněna použitými způsoby oceňování některých jeho složek, především však způsobem oceňování majetku podniku.

Stanovení velikosti ČPK je určitým kompromisem finanční stability a omezování nákladů kapitálu. Relace mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na platební schopnosti podniku. Dobré finanční zázemí firmy predikuje přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými závazky. Krátkodobá aktiva by měla být pokud možno vhodně strukturovaná a ve zdravé míře likvidní. Pokud ukazatel ČPK dosahuje kladných

hodnot, znamená to, že dlouhodobé zdroje převažují nad stálými aktivy. Tzn., že oběžná aktiva jsou kryta dlouhodobými zdroji. Naopak záporné hodnoty ukazují na určitou nestabilitu firmy, s tím, že firma může mít v budoucnu problémy s likviditou, případně se získáváním zdrojů v budoucnu. Tento jev nazýváme tzv. nekrytým dluhem.

Pokud se ČPK dostane na hodnotu 0, znamená to, že podnik nepoužívá svůj dlouhodobý kapitál k financování svých oběžných aktiv, současně s tím nefinancuje dlouhodobý majetek krátkodobým kapitálem.

Pro výpočet čistého pracovního kapitálu existují dva možné použitelné způsoby. V případě zjišťování oběžných aktiv je vhodné z výpočtu vyloučit dlouhodobé pohledávky, a to pro jeho zpřesnění.

Vymezení ČPK z pozice aktiv (Výpočet z pohledu managementu) :

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobý cizí kapitál}$$

Vymezení ČPK z pozice pasiv (Výpočet z pohledu vlastníků) :

$$\text{ČPK} = (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobý cizí kapitál}) - \text{Stálá aktiva}$$

Následující tabulka zobrazuje jednotlivé složky, ovlivňující výši čistého pracovního kapitálu. Žatecký pivovar k financování aktiv využívá tzv. konzervativní přístup. Znamená to, že poměrnou část oběžných aktiv financuje krátkodobými zdroji, zatímco dlouhodobými zdroji financuje stálou část oběžných aktiv. Tento přístup vyžaduje na jedné straně vysoké náklady na potřebný kapitál, na druhé straně snižuje riziko platební neschopnosti podniku. Jak je uvedeno v textu výše, je vhodné očistit pohledávky o ty dlouhodobé. V našem případě se jedná pouze o rok 2006, jelikož v ostatních letech se dlouhodobé pohledávky nevyskytovaly.

Tabulka 1 – Analýza čistého pracovního kapitálu z pozice aktiv (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
OBĚŽNÁ AKTIVA	6 866	8 117	8 350	13 313	13 967
Zásoby	3 725	2 970	3 744	3 678	4 250
Krátkodobé pohledávky	2 697	4 395	3 962	9 130	7 850
Krátkodobý finanční majetek	444	752	644	505	1 355
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	5 880	5 843	5 945	6 959	6 590
Krátkodobé závazky	5 880	5 843	5 945	6 959	6 590
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
ČPK (manažerský pohled)	986	2 274	2 405	6 354	7 377
	2007	2008	2009	2010	2011
OBĚŽNÁ AKTIVA	11 942	11 665	10 846	14 219	14 129
Zásoby	5 883	5 826	5 858	6 538	6 967
Krátkodobé pohledávky	5 320	4 612	4 070	5 407	6 095
Krátkodobý finanční majetek	739	1 227	918	2 274	1 067
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	8 490	13 257	8 617	10 626	11 682
Krátkodobé závazky	8 208	10 501	6 849	8 206	8 564
Krátkodobé bankovní úvěry	282	2 756	1 768	2 420	3 118
ČPK (manažerský pohled)	3 452	-1 592	2 229	3 593	2 447

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 2 – Analýza čistého pracovního kapitálu z pozice pasiv (v tis.Kč)

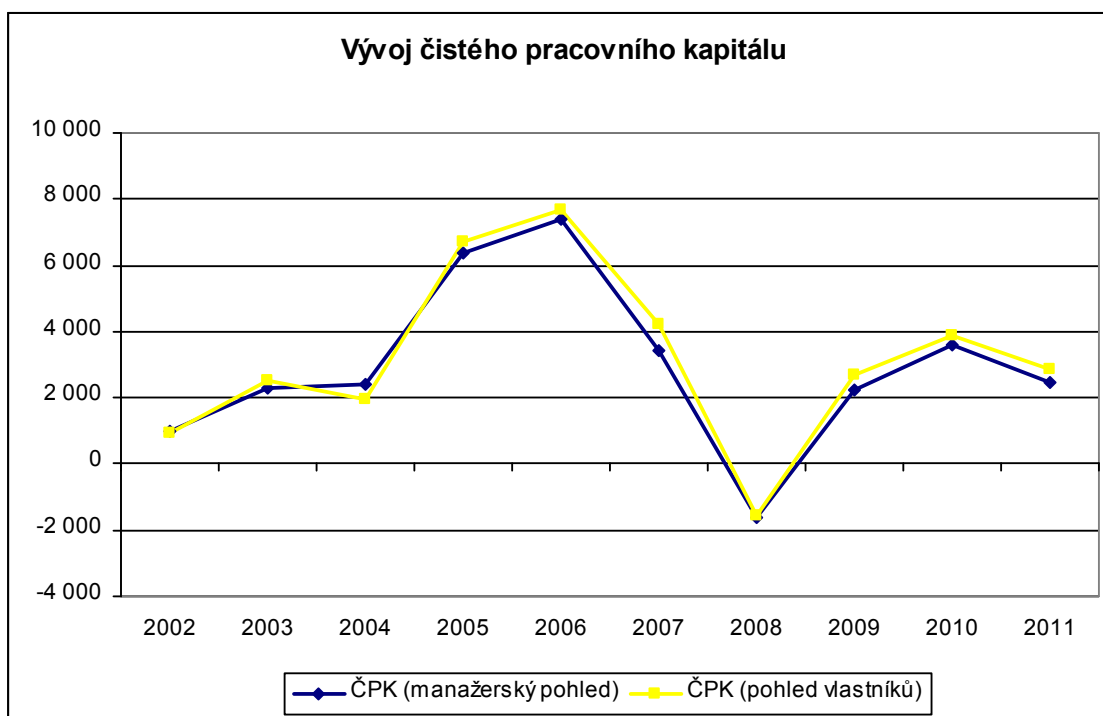
	2002	2003	2004	2005	2006
VLASTNÍ KAPITÁL	28 293	26 160	21 147	22 540	20 315
Dlouhodobé závazky	6 446	17 128	17 128	16 861	20 344
DLOUHODOBÝ MAJETEK	33 809	40 792	36 307	32 715	32 971
ČPK (pohled vlastníků)	930	2 496	1 968	6 686	7 688
	2007	2008	2009	2010	2011
VLASTNÍ KAPITÁL	15 424	4 325	2 902	4 391	6 147
Dlouhodobé závazky	18 587	14 045	13 105	9 782	8 869
DLOUHODOBÝ MAJETEK	29 778	19 945	13 292	10 275	12 132
ČPK (pohled vlastníků)	4 233	-1 575	2 715	3 898	2 884

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Mezi lety 2006 a 2009 dochází ve společnosti k poklesu hodnoty krátkodobých pohledávek. Naopak následující roky 2010 a 2011 zaznamenávají jejich nárůst. Ten je způsobený především rostoucí poptávkou po produkci firmy. Růst poptávky po produkci firmy můžeme zaznamenat v Příloze B. Krátkodobé pohledávky vzrostly od roku 2009 z hodnoty 4 070 tis. Kč na hodnotu 6 095 tis. Kč v roce 2011. Nárůst tedy činil více jak 2 mil. Kč. Svého maxima ale krátkodobé pohledávky dosáhly v roce 2005 (9 130 tis. Kč).

Do roku 2006 pracovní kapitál uvedené firmy rostl, což ukazuje na růst dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobých aktiv. V tomto případě se posiluje likvidita firmy. Následně do roku 2008 dochází k prudkému poklesu pracovního kapitálu, způsobeného poklesem dlouhodobých zdrojů, klesá hodnota vlastního kapitálu, v důsledku ztrátovosti. Likvidita firmy zaznamenává prudké oslabení.

Obr. 4– Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Jak z pohledu managementu, tak z pohledu vlastníků, dosáhl vývoj čistého pracovního kapitálu záporné hodnoty pouze v roce 2008. V tomto roce dochází k rapidnímu nárůstu krátkodobých závazků, ale také k nárůstu bankovních úvěrů. Firma si v daném roce otevřela kontokorentní úvěr u ČSOB, a.s., ve výši 2 mil. Kč. Zároveň s tím došlo ke stagnaci poptávky po produktech Žateckého pivovaru, což dokazuje pokles krátkodobých pohledávek. K růstu poptávky dochází až v roce 2010, kdy se zároveň zvyšují krátkodobé pohledávky. Tento trend napodobují i krátkodobé závazky. Na růstu oběžných aktiv se podílí také výše nedokončené výroby. Jedná se o rozpracovanou výrobu v ležáckých tancích, která ještě není dokončeným hotovým výrobkem a je obsažena v zásobách podniku. Za zmínku stojí také výše materiálu

na skladových zásobách. Podnik musí neustále udržovat ve skladech určitou výši materiálu, potřebného ke své výrobě.

Tabulka 3 – Srovnání ČPK s výší nedokončené výroby (v tis. Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
ČPK (manažerský pohled)	986	2 274	2 405	6 354	7 377
ČPK (pohled vlastníků)	930	2 496	1 968	6 686	7 688
Nedokončená výroba a polotovary	1 321	1 202	720	1 318	1 886
	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK (manažerský pohled)	3 452	-1 592	2 229	3 593	2 447
ČPK (pohled vlastníků)	4 233	-1 575	2 715	3 898	2 884
Nedokončená výroba a polotovary	2 347	1 687	1 809	1 687	2 356

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

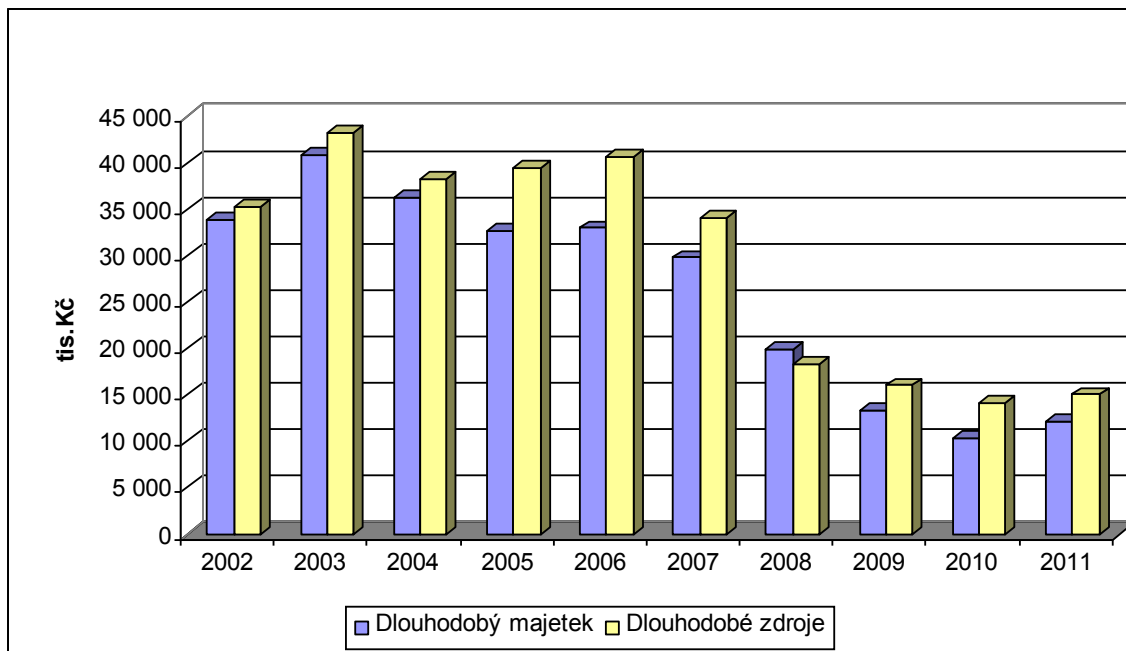
Z tabulky je patrné, že v letech 2002 a 2008 je výše nedokončené výroby pod hranicí čistého pracovního kapitálu. V ostatních letech je tomu naopak. Znamená to, že podnik v letech, kdy čistý pracovní kapitál dosahuje vyšších hodnot než nedokončená výroba na skladě, disponuje vlastní přiměřenou výší dlouhodobých zdrojů, jimiž může krýt velikost oběžných aktiv.

4.1.2. Bilanční pravidla

Na tomto místě je vhodné vertikální a horizontální analýzu doplnit o tzv. bilanční pravidla. Tato pravidla vyjadřují vzájemný vztah mezi majetkovou a kapitálovou strukturou podniku a zároveň odkrývají situaci, jenž se týká dlouhodobé stability podniku. V literatuře se nejčastěji hovoří o třech bilančních pravidlech (Zlaté bilanční pravidlo, Zlaté pravidlo vyrovnání rizika a Zlaté pari pravidlo). Následně budou všechna tři bilanční pravidla rozebrána a zhodnocena.

- **Zlaté bilanční pravidlo** – toto pravidlo porovnává dlouhodobé zdroje krytí s dlouhodobým majetkem a jejím hlavním požadavkem je, aby dlouhodobé zdroje byly použity ke krytí dlouhodobého majetku a zdroje krátkodobé ke krytí majetku krátkodobého.

Obr. 5 - Zlaté bilanční pravidlo

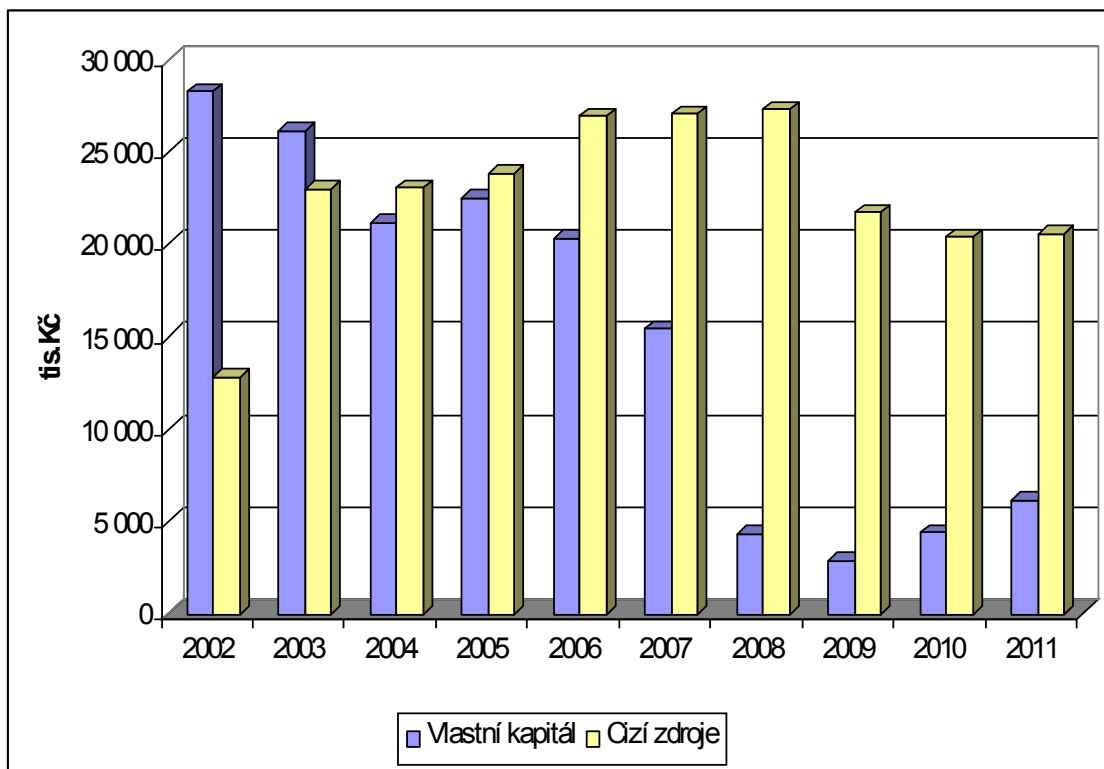


Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Výše popsané pravidlo je ve sledované společnosti dodrženo ve všech sledovaných letech. Dlouhodobý majetek je po celou dobu kryt dlouhodobými zdroji, kam řadíme jak vlastní kapitál, tak dlouhodobé závazky a dlouhodobé úvěry. Dlouhodobý úvěr podnik využil pouze v roce 2002.

- **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika** – nebo-li pravidlo vertikální kapitálové struktury, požaduje, aby k financování podniku bylo využíváno více zdrojů vlastních, než cizích.

Obr. 6 - Pravidlo vyrovnání rizika

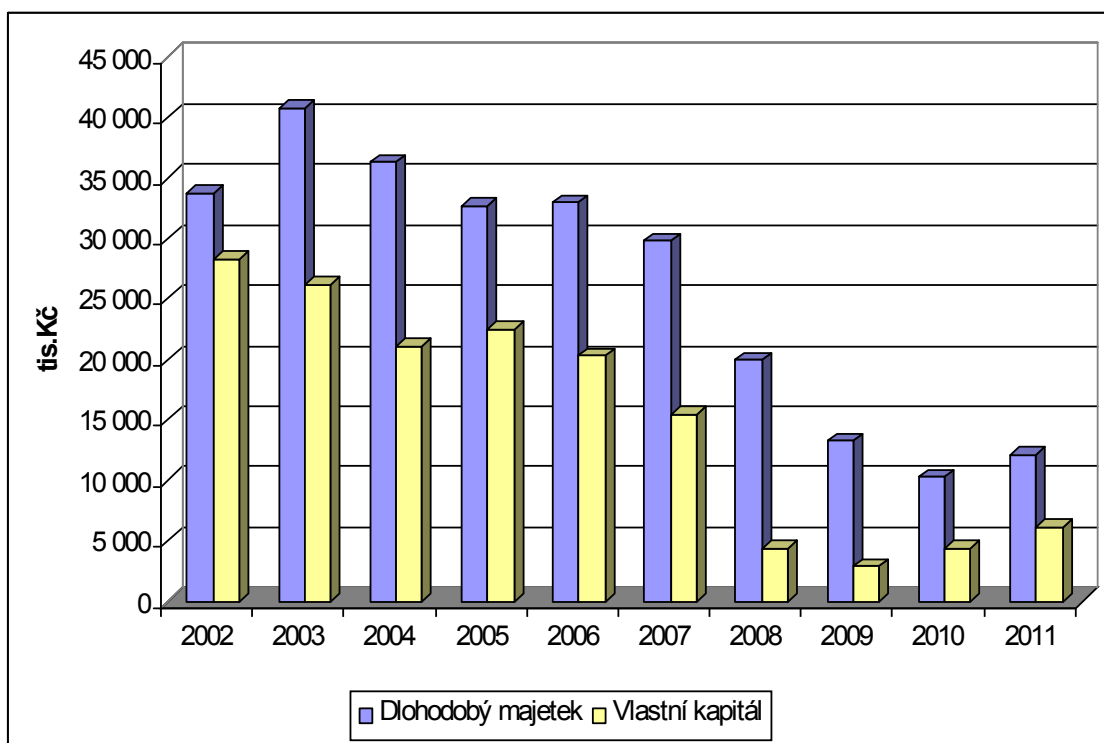


Pramen : Vlastní zpracování, 2012

V prvních dvou letech 2002 a 2003 je pravidlo vyrovnání rizika dodrženo, ovšem od roku 2004 je situace opačná a podnik k financování své činnosti upřednostňuje cizí zdroje před vlastními, což v obecné rovině zvyšuje riziko a finanční nestabilitu. Nejrapidnější nárůst cizích zdrojů je právě v kritických letech hospodářské krize, v letech 2007, 2008 a 2009. V roce 2008 dosahují cizí zdroje svého vrcholu.

- **Zlaté pari pravidlo** – požaduje, aby dlouhodobá aktiva, tzn. zejména dlouhodobý majetek, byl kryt pouze vlastním kapitálem, jedná se o konzervativní přístup. Současně však je doporučováno i využití cizího dlouhodobého kapitálu, který je obecně levnější. Z výše uvedeného můžeme usuzovat, že vlastního kapitálu by měla společnost mít méně než dlouhodobého majetku, nebo se tyto hodnoty mohou rovnat.

Obr. 7 - Zlaté pari pravidlo



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Z grafu vidíme, že v celém sledovaném období je podmínka pari pravidla splněna a dlouhodobá aktiva převyšují výši vlastního kapitálu. V tomto případě se tedy nejedná o výrazně konzervativní přístup.

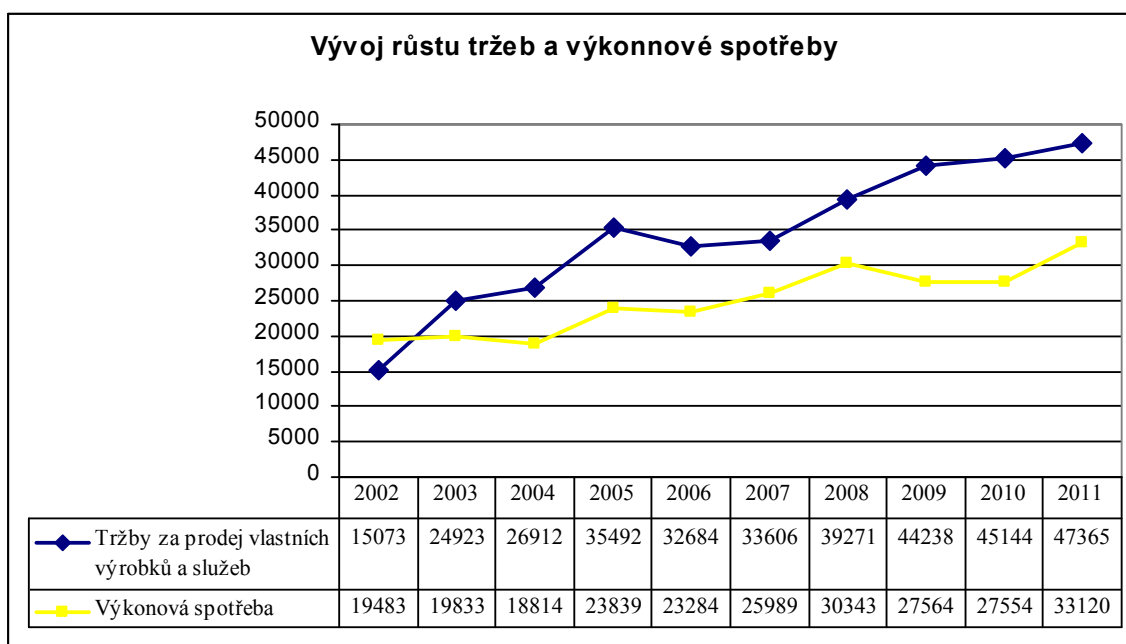
4.1.2. Analýza Výkazu zisků a ztrát, Žatecký pivovar, spol. s r.o.

„Výkaz zisků a ztrát odráží úspěšnost práce managementu ve využívání majetkové základny společnosti a rovněž kapitálu, který společnost do podnikatelské činnosti zapojila“.
(Šulák, Vacík, 2008, s.15)

Tento účetní výkaz poskytuje základní přehled o hospodaření podniku, velikosti tržeb, nákladů v základním členění a o výši zisku. Strukturálně je sestaven tak, aby poskytoval údaje o finanční výkonnosti daného podniku.

Analýzou aktiv jsme došli k poznání, že za analyzované období došlo k růstu pohledávek, což s sebou nese také růst tržeb v poměru k nákladům. Růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, spolu s vývojem výkonové spotřeby můžeme vidět v grafu č.8.

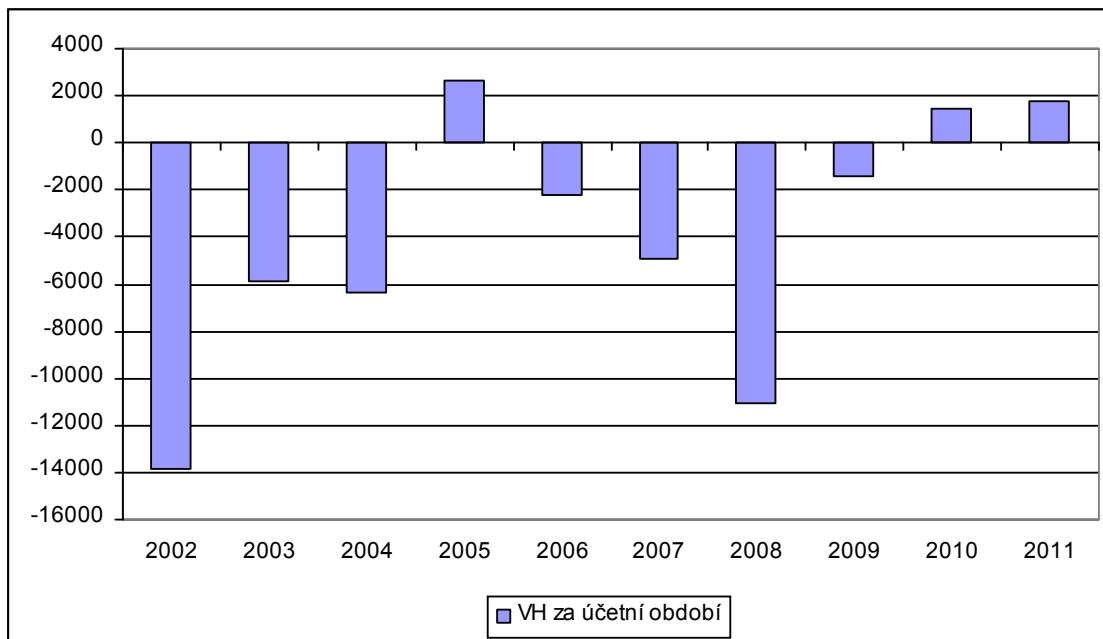
Obr. 8 – Analýza vývoje tržeb a výkonové spotřeby (v tis. Kč)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Další částí, na kterou se zaměřím vzhledem k Výkazu zisků a ztrát bude vývoj hospodářského výsledku. Následující graf zobrazuje vývoj hospodářského výsledku za účetní období, a to za sledovaná období let 2002 – 2011.

Obr. 9 – Analýza vývoje hospodářského výsledku (v tis. Kč)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Výsledkem této analýzy je fakt, že kladného hospodářského výsledku dosáhla společnost pouze v letech 2005, 2010 a 2011. V ostatních letech je hospodářský výsledek záporný. Největší ztráty firma dosáhla v samotném začátku svého působení, v roce 2002, dále pak v počátku počínající celosvětové hospodářské krize v roce 2008. Prostudováním Přílohy C můžeme konstatovat, že největší podíl na vykazované ztráty hospodářského výsledku má nárůst výkonové spotřeby a nárůst odpisů majetku firmy. Tvorba opravných položek působí na snížení hospodářského výsledku, naopak rozpouštění opravných položek prakticky snižují náklady o hodnotu tohoto čerpání, což následně vede ke zvýšení výsledku hospodaření. K významnému čerpání došlo především v roce 2004, 2010 a nakonec v roce 2011. V ostatních letech byly opravné položky k pohledávkám spíše tvořeny a snižovaly tak výsledný hospodářský výsledek daného roku. Největší část v tvorbě opravných položek tvoří zákonná opravná položka k pohledávce za italskou společností MEDI TERRANEA Srl., ve výši 4.130 tis.Kč. Tato opravná položka byla tvořena v letech 2006 – 2008, dle ZoR².

² Zákon o rezervách

4.2. Analýza poměrových ukazatelů, Žatecký pivovar, spol. s r.o.

„ Výhodou poměrové analýzy je, že redukuje hrubé údaje lišící se podle velikosti firem na společnou a tudíž i komparativní bázi“. (Bláha, Jindřichovská, 2006, s.52)

Za jakési jádro finanční analýzy můžeme považovat výpočet poměrových ukazatelů. Výhodou těchto ukazatelů je přehlednost a časová nenáročnost, poměrně snadné odvětvové srovnání. Tyto ukazatele lze také použít pro další, následné rozbory, hodnocení celkového stavu a predikce budoucnosti. K těm nejdůležitějším a nejčastěji využívaným poměrovým ukazatelům patří bezpochyby

- **Ukazatele aktivity (Assets Utilization Ratio)**
- **Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios)**
- **Ukazatele rentability (Profitability Ratios)**
- **Ukazatele finanční stability (Financial Stability Ratio)**

S ohledem na přehlednost, ale také využitelnost budou dále rozebrány pouze některé ukazatele, mající vliv na vývoj podniku a také na jeho platební schopnost. Výpočet zbylých poměrových ukazatelů bude obsahem Přílohy D. Tyto ukazatele by měly být vhodné pro další, praktické využití zkoumaného podniku jejich manažery.

4.2.1. Ukazatele platební schopnosti

Jedním z hlavních cílů podnikatelského subjektu by měla být jeho finanční stabilita, spočívající ve schopnosti podniku pružně reagovat na své bezprostřední, ale i budoucí závazky v daném termínu a v požadované výši. K testování krátkodobých finančních rizik se využívá analýza stavových veličin rozvahy, konkrétně oběžného majetku a krátkodobých dluhů. Významnou částí finanční analýzy je právě analýza ukazatelů likvidity. Jedná se o schopnost přeměnit majetek společnosti na peněžní prostředky, potřebné k úhradě právě splatných závazků. Krátkodobá likvidita vlastně znamená zjištění, jak je podnik schopen prodat své zásoby, vyinkasovat své krátkodobé pohledávky z obchodního styku, případně ostatní krátkodobé pohledávky či jak velkou zásobou peněžních prostředků ať v hotovosti nebo na bankovních účtech právě disponuje k úhradě svých závazků. Z výše uvedeného

vyplývá, že pokud podnik disponuje penězi na včasnou úhradu svých krátkodobých závazků, je likvidní a vůči jeho věřitelům nedochází k prodlení s platbami. Je otázkou, zda v případě, kdy je podnik vysoce likvidní a má tedy dostatek peněz na úhradu svých závazků, zda by nestálo za to, aby část svých prostředků využil efektivněji, než např. aby držel vysoké zásoby na skladech, jenž znamenají nevýnosné vázání prostředků v podniku a snižují tak rentabilitu kapitálu. Naopak nízká likvidita značí zranitelnost firmy v důsledku chybného provozního financování firmy. Nedostatečná likvidita může vést k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, jenž se při podnikání objeví, nebo není schopen hradit své běžné závazky. Následkem může být vyústění v platební neschopnost a což může vést k následnému bankrotu. Existuje přímá souvislost mezi solventností a likviditou, ale není možno je zaměňovat.

Ukazatele likvidity rozlišujeme ve třech následujících podobách :

- **Běžná likvidita (Current Ratio)**
- **Pohotová likvidita (Quick Ratio)**
- **Okamžitá likvidita (Cash-Position Ratio)**

Běžná likvidita (nebo-li likvidita 3.stupně) je považována odbornými autory za nejmírnější ukazatel likvidit, poměřuje krátkodobý majetek firmy ke krátkodobým závazkům. Podle autorky Růčkové (2011, s.50) běžná likvidita představuje nejmírnější ukazatel likvidity, který vyjadřuje, jak je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby využil všechna svá oběžná aktiva a přeměnil je v hotovost.

Společnost se hodnotí jako likvidní v případě, že jeho krátkodobý majetek je vyšší nebo roven poměřovaným krátkodobým závazkům firmy. V opačném případě má firma záporný kapitál a není likvidní. Čím nižší je likvidita firma, tím vyšší je likvidní riziko, riziko pro věřitele. Jako přiměřené se nejčastěji považují hodnoty ukazatele v rozmezí 1,5 – 2,5. Dle autorky Scholleové (Scholleová, 2008), se jako minimální považuje hodnota 1,8. Vzorec pro výpočet – viz. Příloha D.

Pohotová likvidita (nebo-li likvidita 2.stupně) je již měřítkem přísnějším. Tento ukazatel je oblíbeným ukazatelem v kreditní analýze bank. Banky totiž raději financují podniky s vyšší běžnou likviditou. Tím vlastně financují pohledávky, u kterých se už realizoval prodej

a které jsou již ve splatnosti, než zásoby, které ještě leží na skladě a na svou realizaci teprve čekají. Autorka Scholleová (Scholleová, 2008) doporučuje, aby se pohotová likvidita udržovala v rozmezí hodnot 1,0 – 1,5, pod níž by neměla klesnout.

Okamžitá likvidita (nebo-li likvidita 1.stupně) udává, jak je podnik schopen hradit své právě splatné závazky, tudíž jde o nejpřísnější z daných ukazatelů likvidit. Mezi tzv.pohotové platební prostředky se řadí nejen pokladní hotovost a peníze na běžných účtech, ale také obchodovatelné cenné papíry a šeky. Z výpočtu vylučuje zásobu spolu s nedokončenou výrobou (viz.Příloha D). Při výpočtu je také vhodné krátkodobé pohledávky upravit o pohledávky nedobytné. Jelikož tento ukazatel může být zkreslený sezónními, náhodnými nebo účelovými operacemi na účtu koncem roku, tak se v praxi příliš nevyužívá a přednost se dává právě výše popsanému ukazateli. Většina odborných autorů stanovuje minimální požadované rozmezí hodnot ve výši 0,2 – 0,5 (např.Scholleová, 2008), ale jsou i tací, kteří upřednostňují výši ukazatele v minimálním rozmezí 0,9 – 1,1 (Mrkvička, Kolář, 2006).

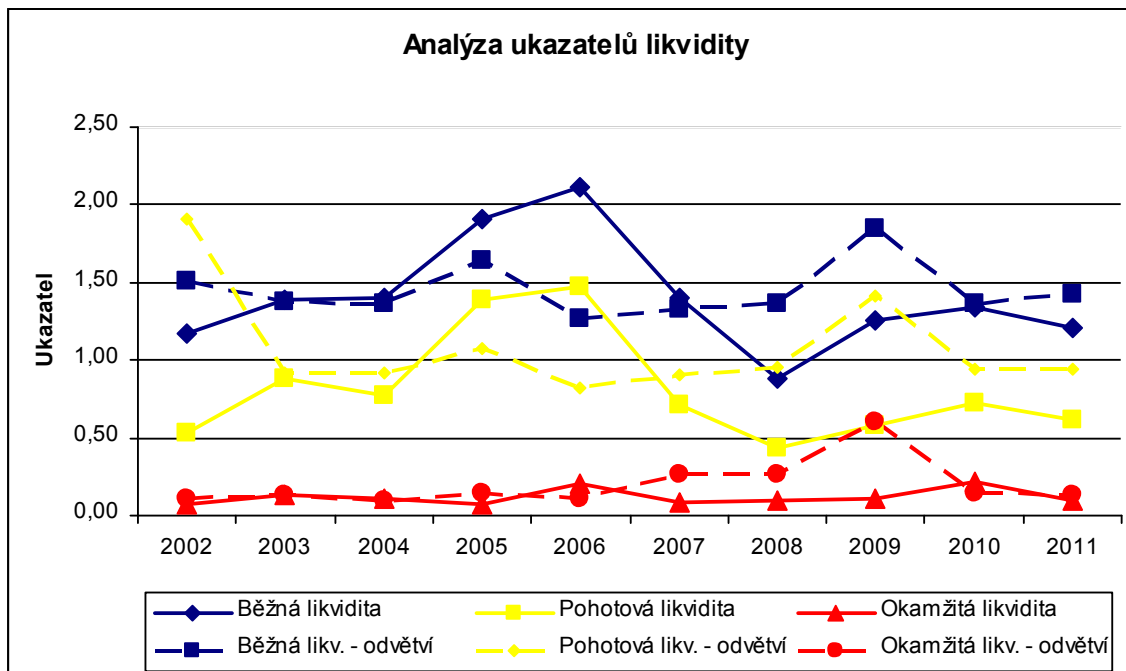
Tabulka 4 – Ukazatele likvidity

	2002	2003	2004	2005	2006
Běžná likvidita	1,17	1,39	1,40	1,91	2,12
Pohotová likvidita	0,53	0,88	0,77	1,38	1,47
Okamžitá likvidita	0,08	0,13	0,11	0,07	0,21
Běžná likvidita - odvětví	1,51	1,38	1,37	1,64	1,27
Pohotová likvidita - odvětví	1,91	0,92	0,92	1,08	0,82
Okamžitá likvidita - odvětví	0,11	0,13	0,10	0,15	0,11

	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,41	0,88	1,26	1,34	1,21
Pohotová likvidita	0,71	0,44	0,58	0,72	0,61
Okamžitá likvidita	0,09	0,09	0,11	0,21	0,09
Běžná likvidita - odvětví	1,33	1,36	1,85	1,37	1,42
Pohotová likvidita - odvětví	0,91	0,96	1,41	0,94	0,94
Okamžitá likvidita - odvětví	0,27	0,27	0,60	0,14	0,13

Pramen : Vlastní zpracování + statistika MPO ČR, 2012

Obr. 10 – Vývoj ukazatelů likvidity, vč.odvětvového srovnání



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Graf 10 nám jasně ukazuje, že běžná a pohotová likvidita opisují po celé sledované období velmi podobnou křivku, s poněkud rozkolísanými hodnotami. Průběh křivky okamžité likvidity je oproti tomu daleko stabilnější a až do roku 2006 prakticky shodná s křivkou odvětví. Mezi lety 2007 - 2010 se ale dostává pod úroveň odvětvové křivky a rok 2011 se opět s odvětvím vyrovnává. Běžná likvidita, stejně jako pohotová likvidita, dosáhly požadovaných minimálních hodnot pouze v letech 2005 a 2006, naopak hlubokého propadu zaznamenaly v krizovém roce 2008. Tento stav můžeme přisoudit růstu krátkodobých pohledávek a zároveň poklesem krátkodobých závazků v inkriminovaných letech 2005 a 2006. V roce 2008 nastává opačný případ. Nízké hodnoty výše uvedených ukazatelů jsou příznivé spíše pro vlastníka společnosti, nikoli však pro jeho věřitele. Nedostatek vlastní likvidity podniku se vůči dodavatelům, či jiným protistranám, projevuje jako kreditní riziko, neboť likvidita není vlastnost jen jednoho konkrétního obchodu, ale podniku jako celku.

4.2.2. Ukazatele finanční stability

Ukazatele finanční stability (Financial Stability Ratios) slouží k popisu finančního zdraví podniku a k indikaci jeho finanční stability, prostřednictvím ukazatelů zadluženosti a ukazatelů dluhové schopnosti. Informace o zadlužení podniku a jeho schopnosti si s těmito dluhy poradit, slouží jak pro majitele podniku tak pro podnikové věřitele.

Nejdůležitějšími zdroji financování jsou zejména vlastní kapitál a dluh, představovaný zejména bankovním úvěrem. Pomocí různých teoretických pravidel finančního řízení se zjišťuje neoptimálnější poměr mezi vlastními a cizími zdroji.

- Pravidlo vertikální kapitálové struktury – požaduje shodný podíl vlastních a cizích zdrojů na zdrojích celkových
- Zásada, že podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích by měl být vyšší než podíl cizího kapitálu

Knápková a Pavelková (Knápková, Pavelková, 2010) naopak argumentují tím, že vlastní kapitál je pro podnik dražší než kapitál cizí, proto je pro podnik určité zadlužení výhodné. Největší výhodou použití cizího kapitálu vidí autorky v působení úrokové daňového štítu.

4.2.2.1. Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost – ukazatel věřitelského rizika (Total Debt Ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje míru krytí podnikového majetku cizími zdroji. Jak uvádí Sedláček (Sedláček, 2005), celková zadluženost informuje o podílu cizího kapitálu na jeho celkovém objemu. Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 30% až 60 %, závisí však na odvětví, ve kterém společnost podniká (Knápková, Pavelková, 2010). Vyšší zadluženost indikuje vyšší riziko pro věřitele a zároveň možnost nízkého využití finanční páky.

Míra zadluženosti – ukazatel poměru dluhu k vlastnímu kapitálu (Debt-Equity Ratio)

Pro banku je tento ukazatel, z hlediska pokrytí úvěru, jedním z nejdůležitějších. Poměruje cizí a vlastní kapitál a informuje o míře ohrožení věřitele. Samostatnou vypovídací schopnost

ovšem nemá, pouze kombinuje čitatele ukazatele věřitelského rizika s koeficientem samofinancování.

Koeficient samofinancování – kvóta vlastního kapitálu (Equity Ratio)

Slouží jako doplňující ukazatel k celkové zadluženosti. Naopak od výše popsaného ukazatele, tento vyjadřuje poměr vlastního kapitálu na celkovém kapitálu firmy, z čehož vyplývá, že součet obou ukazatelů se rovná 100%.

Koeficient finanční páky - (Financial Leverage)

Jedná se o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. S růstem podílu cizích zdrojů roste také ukazatel finanční páky. Koeficient udává stupeň využití zapůjčených prostředků podniku. S růstem podílu cizích zdrojů rostou také náklady na tyto zdroje (zpravidla se jedná o úroky) a klesá zisk před zdaněním. Vhodné je proto analyzovat výsledný dopad zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu, a to za pomoci ziskového efektu. V případě hodnoty ukazatele větší než 1, použití cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. V opačném případě (hodnota menší než 1) finanční páka snižuje rentabilitu vlastního kapitálu.

4.2.2.2. Ukazatele dluhové schopnosti podniku

Úrokové krytí (Interest Coverage)

Popisovaný ukazatel vyjadřuje, kolikrát zisk (před daněmi a úroky) převyšuje úrokové platby. Pro podnik, splácející úvěr nebo podnik, jenž chce čerpat úvěr nový, je jasné, že čím vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je podnik lépe schopen splácet závazky z úroků. Věřitelé podniku jsou zároveň informováni o zajištění svých nároků v případě likvidace podniku. Názory na výši tohoto ukazatele se různí. Někteří autoři doporučují hodnoty vyšší než 5 (Knápková, Pavelková, 2010), jiní uvádějí minimální hodnotu 3 (Scholleová, 2008). Dle autorů Mrkvičky a Koláře (Mrkvička, Kolář, 2006, s.90), američtí analytici považují za kritickou úroveň ukazatele hodnotu 3 (nižší hodnoty signalizují potenciální velmi vážné problémy) a za bezproblémovou považují hodnotu 8.

Úrokové zatížení

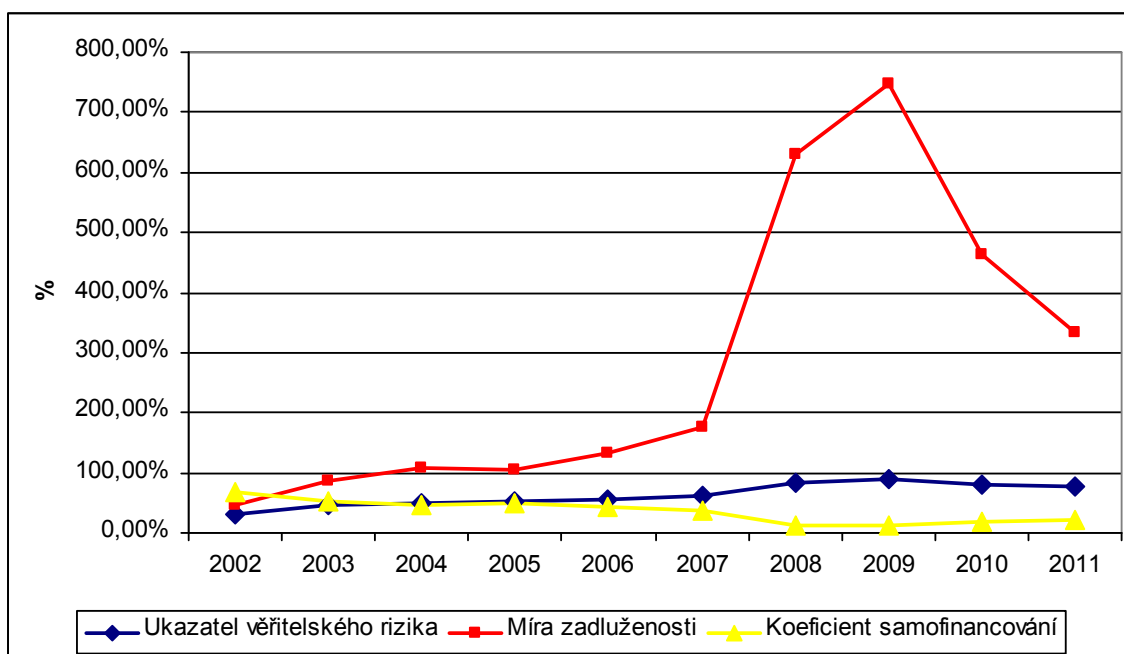
Úrokové zatížení je převrácenou hodnotou výše popsané ukazatele, s analogickou vypovídací schopností. Žádoucí je co nejmenší hodnota.

Tabulka 5 – Ukazatele finanční stability

	2002	2003	2004	2005	2006
Ukazatel věřitelského rizika	31,17%	46,24%	50,90%	51,01%	56,63%
Míra zadluženosti	45,40%	87,81%	109,11%	105,68%	132,58%
Koeficient samofinancování	68,66%	52,66%	46,65%	48,27%	42,72%
Ukazatel finanční páky	1,46	1,9	2,14	2,07	2,34
Ziskový efekt finanční páky	1,54	1,99	2,42	2,19	3,23
Ukazatel úrokového krytí	-109,71	-113,92	-10,91	5,79	-3,27
Ukazatel úrokového zatížení	-0,01	-0,01	-0,09	0,17	-0,31
	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel věřitelského rizika	63,27%	84,65%	88,06%	81,81%	76,30%
Míra zadluženosti	175,55%	631,26%	748,52%	464,77%	334,33%
Koeficient samofinancování	36,04%	13,41%	11,76%	17,60%	22,82%
Ukazatel finanční páky	2,77	7,46	8,5	5,68	4,38
Ziskový efekt finanční páky	2,17	5,91	-47,13	2,99	3,54
Ukazatel úrokového krytí	-19,41	-29,6	0,5	7,49	6,67
Ukazatel úrokového zatížení	-0,05	-0,03	2,01	0,13	0,15

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Obr. 11 - Vývoj ukazatelů zadluženosti (v %)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Ukazatel věřitelského rizika spolu s koeficientem samofinancování během let 2002 až 2007 opisují velmi podobnou křivku. V roce 2007 koeficient samofinancování začíná klesat, ukazatel celkového zadlužení naopak mírně roste. Do roku 2006 se celková zadluženost pohybuje v rozmezí požadovaných hodnot. Vlivem poklesy hodnoty celkových aktiv, zapříčiněný především snížením hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, a zároveň nárůstem cizího kapitálu, na němž se podílí výrazným způsobem růst dlouhodobých i krátkodobých závazků, společně s tím, že podnik ke krytí svých zdrojů začal v roce 2008 využívat kontokorentní úvěr, je od roku 2007 nad touto požadovanou úrovní. Tato skutečnost vypovídá o převaze cizích zdrojů nad vlastními.

Koeficient samofinancování se pohyboval zrcadlově k celkové zadluženosti. V roce 2008 zaznamenal vlivem výrazného poklesu vlastního kapitálu zásadní propad. Bilanční suma celkových aktiv také zaznamenala pokles, ovšem oproti vlastnímu kapitálu ne tak razantní (viz. Příloha B).

Největší skok registrujeme u ukazatele míry zadluženosti, který s nástupem roku 2008 zaznamenal prudký nárůst a svého vrcholu dosáhl v roce 2009. Následné roky opět klesá. Nejenže podnik zaznamenal růst cizích zdrojů, ale zároveň s tím pokles vlastního kapitálu, způsobený především poklesem hodnoty kapitálových fondů a záporným výsledkem hospodaření během let 2002 – 2008 (vyjma roku 2005). Největší ztrátu na hospodářském výsledku podnik utrpěl právě v krizovém roce 2008.

Ziskový efekt finanční páky dosáhl v analyzovaných letech hodnoty vyšší než 1, což ukazuje na efektivní využití cizích zdrojů, které svým zapojením zvyšují rentabilitu vlastního kapitálu. Výjimku tvoří rok 2009, kdy se tento ukazatel dostal pod požadovanou hodnotu, dokonce dosáhl záporného čísla. V inkriminovaném roce se hodnota vlastního kapitálu dostala na dosud nejnižší úroveň (2.902 tis.) a spolu s poklesem celkových aktiv na své dosavadní minimum (24.668 tis.), se tato skutečnost výrazně podílí na výsledné hodnotě ukazatele v daném roce. Záporný hospodářský výsledek tento fakt už jen dokresluje.

Kromě let 2005, 2010 a 2011 se ukazatel úrokového krytí pohybuje pod doporučenou minimální hranicí (3). Ve zbývajících třech letech naopak překračuje hodnotu 5, považovanou všeobecně za ideální výši. To vypovídá o schopnosti firmy hradit ze své provozní činnosti náklady na zapůjčený kapitál.

4.2.3. Ukazatele aktivity

Jak efektivně a účinně je podnik schopen hospodařit s podnikovými aktivy a řídit celý provoz podniku? Na tuto otázku nám pomáhají odpovědět ukazatele aktivity. Z hlediska výkonnosti podniku je efektivní hospodaření s kapitálem pro podnik velice důležité. Při neefektivním hospodaření dochází k vázání kapitálu i případně, že to není nutné, následně dochází k růstu nákladů z hlediska splácení úroků, protože k pokrytí krátkodobých i dlouhodobých potřeb jsou nutné další kapitálové půjčky. Následně vymezené ukazatele měří schopnost podniku využívat svých vlastních zdrojů. Ukazatele aktivity dělíme na ukazatele počtu obratu a na ukazatele doby obratu. Ukazatele počtu obratu vyjadřují, kolikrát se určitý druh majetku obrátí v tržbách za daný časový interval. Ukazatele doby obratu měří dobu, po jakou jsou finanční prostředky vázány v určité formě majetku. Důležitou informací pro podnik je, kolikrát a jak rychle kapitál absolvuje proces přeměny z peněžních prostředků, přes aktiva, následně produkty firmy a zpět v peněžní prostředky. Jak uvádí Sedláček, není účelné zdržovat nadbytek aktiv, jelikož přináší podniku zbytečné náklady a nízký zisk (Sedláček, 2007).

Obrat celkových aktiv (Total Assents Turnover Ratio)

Spolu s ukazatelem rentability tržeb (ROS) patří tento ukazatel k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti. Měří rychlost obratu celkových aktiv, tzn. kolikrát se tato aktiva obrátí za daný časový interval (zpravidla rok) v dosažených tržbách. Minimální požadovaná hodnota, udávána literaturou, je na hranici 1, avšak všeobecné pravidlo říká, že čím vyšší je hodnota obratu celkových aktiv, tím lépe. Tento fakt zastávají např. autorky Knápková a Pavelková. Dle jednotlivých forem aktiv, použitých při výpočtu, lze tento ukazatel modifikovat na další dílčí ukazatele, vyjadřující vázanost kapitálu v udaných aktivech.

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)

Poměrový ukazatel obrat zásob udává podíl tržeb a zásob, a vyjasňuje nám situaci kolikrát se konečný stav zásob obrátí v tržbách, neboli kolikrát se zásoby přemění v hotové výrobky a zpět v zásoby.

Doba obratu pohledávek (Debtor Days Ratio)

Tímto ukazatelem lze spočítat průměrnou dobu splatnosti podnikových pohledávek (doba, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a inkasem peněžních prostředků od odběratele). Podnik poskytuje svým odběratelům tím vyšší dodavatelský úvěr, čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele.

Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio)

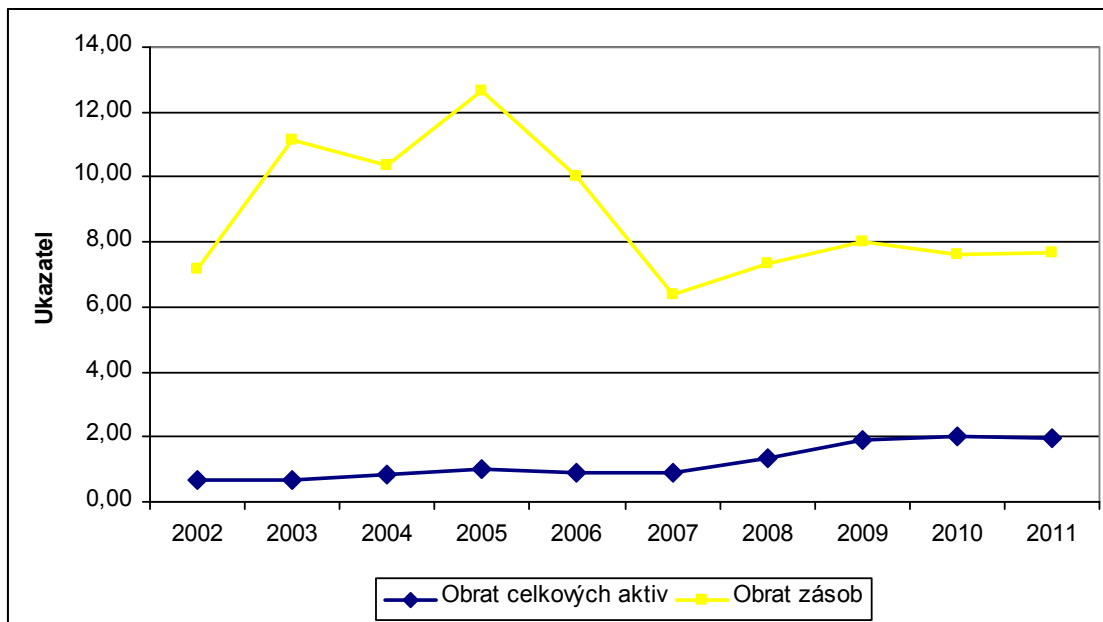
K výpočtu, za jak dlouhé období podnik hradí své závazky můžeme využít tento ukazatel. I v tomto případě lze použít závazky ve všech modifikacích, jak závazky z obchodního styku dlouhodobé či krátkodobé, tak i celkové.

Tabulka 6 – Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity majetku	2002	2003	2004	2005	2006
Obrat celkových aktiv	0,65	0,67	0,85	1,00	0,90
Obrat zásob	7,14	11,13	10,34	12,67	10,03
Doba obratu pohledávek	38,65	35,29	28,78	61,16	60,02
Doba obratu závazků	40,62	29,90	35,50	30,50	25,48
Ukazatele aktivity majetku	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	0,87	1,32	1,91	1,99	1,99
Obrat zásob	6,36	7,32	8,03	7,61	7,68
Doba obratu pohledávek	42,42	29,83	24,14	30,38	30,14
Doba obratu závazků	48,10	51,16	23,70	92,62	80,02

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Obr. 12 - Vývoj ukazatelů obratovosti

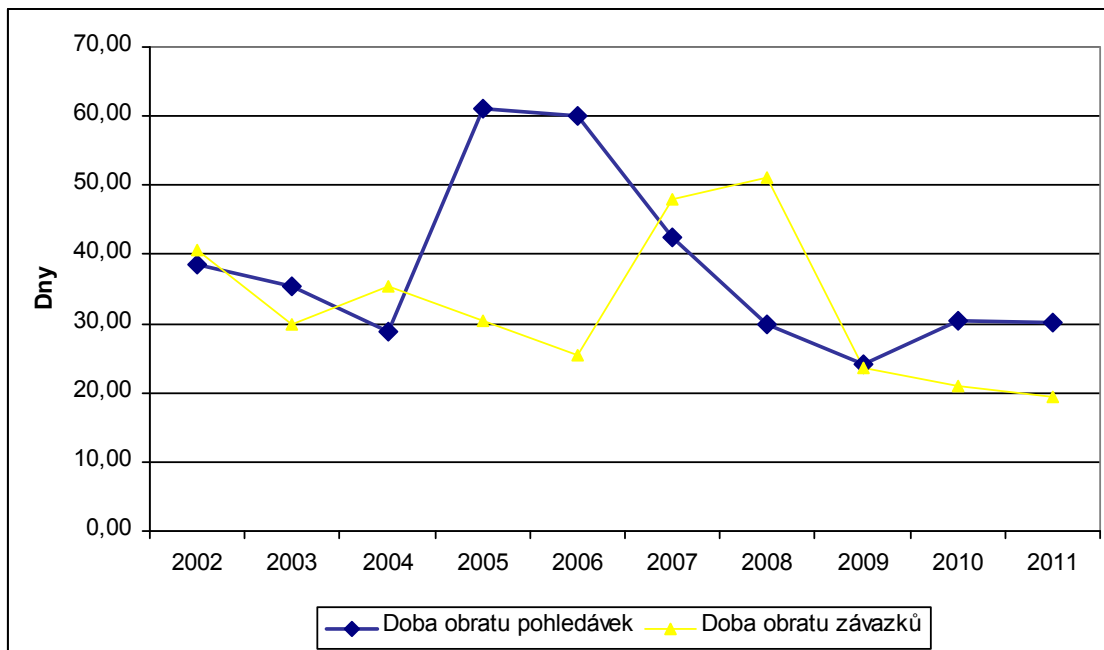


Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Na počátku období, v letech 2002 až 2004, se obrat celkových aktiv pouze přibližuje požadované hodnotě 1. Tento stav nastává ještě v období let 2006 a 2007. Ostatní roky se vyznačují překročením této hranice, což je pro podnik příznivé. Důvodem je růst celkových tržeb, zapříčiněný pozitivním vývojem a růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Proti tomu celková aktiva se mezi lety 2002 až 2007 pohybovala nad úrovní 40.mil. V mezidobí let 2007 a 2008 došlo k výraznému propadu aktiv o 10 mil. Tento jev si můžeme vysvětlit tím, že podnik zbytečně nedrží aktiva.

Obrat zásob zaznamenává daleko kolísavější vývoj. Nejprve do roku 2005 vidíme postupný nárůst, ovšem záhy se ukazatel strmě propadá a svého minima dosahuje v roce 2007, aby v dalších letech opět nastoupilo období růstu. Od počátku posuzovaného období došlo k růstu zásob, což souvisí s růstem výstavu piva. Největší růstovou položku tvoří materiál, následován nedokončenou výrobou a polotovary.

Obr. 13 - Vývoj ukazatelů doby obratu (ve dnech)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Zajímavý je pohled na vývoj doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů. Doba obratu pohledávek neustále osciluje v rozmezí hodnot 24 - 60 dnů. Nejkratší zaznamenanou dobou je 24 dnů, naopak nejdelší interval je v roce 2005, 61 dnů. Roky, kdy doba obratu pohledávek přesahuje dobu obratu závazků znamená pro podnik určitou výhodu, neboť tak poskytuje obchodní úvěr kratší, než jaký čerpá. Vývoj druhého popisovaného ukazatele má nejzajímavější vývoj právě v době analyzované hospodářské krize, tedy v meziobdobí let 2006-2009. Tendence vývoje do roku 2006 se pohybuje v průměru kolem 30 dnů. Nastupující roky 2007 a 2008 se vyznačující prudkým zvratem s nárůstem cca 25 dnů. V tomto období podnik zaznamenává horší platební bilanci v položce závazky z obchodního styku. Rok 2009 se vyznačuje opět poklesem doby obratu závazků. Tento rok je zároveň rokem, kdy se k sobě oba ukazatele nejtěsněji přiblížily, ale od roku 2009 se začaly opět oddalovat. V roce 2010 firma poskytovala obchodní úvěr v délce 30 dnů, zatímco sama čerpala obchodní úvěr po dobu 20 dnů. V roce 2011 se pomyslné nůžky rozevřely o další 1 den v neprospěch doby obratu závazků. Pohledávky z obchodního vztahu byly tedy inkasovány pomaleji než byly placeny závazky podniku. Na této skutečnosti se výrazně podílí fakt, že u významných odběratelů, jakými jsou např. Kaufland v.o.s., a jiné obchodní řetězce je doba splatnosti pohledávek nastavena až na 60 dnů, podle významnosti odběratele.

4.2.4. Ukazatele rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.“ (Valach a kol., 1999, s.94)

Je dosaženo uspokojivé výnosnosti pro akcionáře? Dosahuje veškerý investovaný kapitál do firmy uspokojivou výnosnost? Jaká je výnosnost kapitálu ve srovnání s firemní konkurencí? Právě na tyto otázky nám odpovídají ukazatele rentability.

Z obecného hlediska je rentabilita definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Vloženým kapitálem se v tomto směru myslí :

- Rentabilita celkového kapitálu
- Rentabilita vlastního kapitálu
- Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Tyto ukazatele se využívají v rámci hodnocení a komplexního posouzení celkové efektivnosti firmy, tím máme na mysli intenzitu využívání, reprodukce a zhodnocení vloženého kapitálu.

Kategorie zisku :

- EBDIT – zisk před odečtením odpisů, úroků a daní
- EBIT – zisk před odečtením úroků a daní
- EBT – zisk před zdaněním
- EAT – čistý zisk, který podniku zůstane po vyplacení dividend a je k rozdělení mezi držitele kmenových akcií

Následující členění ukazatelů ziskovosti/profitability je uvedeno dle autorů Bláhy a Jindřichovské (2006).

Výnos na aktiva – ROA (Return on assets)

Tento ukazatel je nazýván také jako rentabilita celkových aktiv a vyjadřuje míru výnosu na aktiva. Jak uvádí Scholleová (2008), tento ukazatel je klíčovým měřítkem rentability. ROA hodnotí výkonnost veškerého vloženého kapitálu bez ohledu na zdroj jeho financování. V případě, že firma zná rentabilitu svých celkových aktiv, je schopna určit mezní úrokovou míru, za kterou si může půjčovat úvěrové prostředky. V takovém případě musí být hodnota ROA vyšší než tato mezní úroková míra. V opačném případě by úvěr nebyl pro podnik výhodný. Čím vyšší je hodnota ukazatele ROA, tím lepší je výsledek pro hodnocení rentability podniku.

Výnos na kapitál akcionářů – ROE (Return on Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu slouží jako přehled vlastníků podniku, zda jejich vložené prostředky dosahují přiměřeného adekvátního zhodnocení či nikoli. Každý racionálně uvažující investor má zájem o co nejvyšší zhodnocení svého vloženého kapitálu, zároveň své prostředky dává v šanci a tím podstupuje riziko, že o ně přijde. Výnosnost vlastního kapitálu by mělo být v takové výši, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii.

Za negativum daného ukazatele můžeme označit fakt, že v něm není zohledněna inflace ani náklady na vlastní kapitál, výnosnost neměří na základě tržní hodnoty vlastního kapitálu, ale pouze na základě hodnoty účetní, zpravidla se neupravuje o hodnotu dlouhodobých pohledávek vůči majitelům.

Výnos na celkový investovaný kapitál – ROCE (Return on Capital Employed)

Široce využívaný ukazatel rentability je nejčastěji využíván investory a věřiteli a poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů, do nichž jsou zahrnuty jak dlouhodobé cizí zdroje tak vlastní kapitál.

Zisková marže – ROS (Return on Sales)

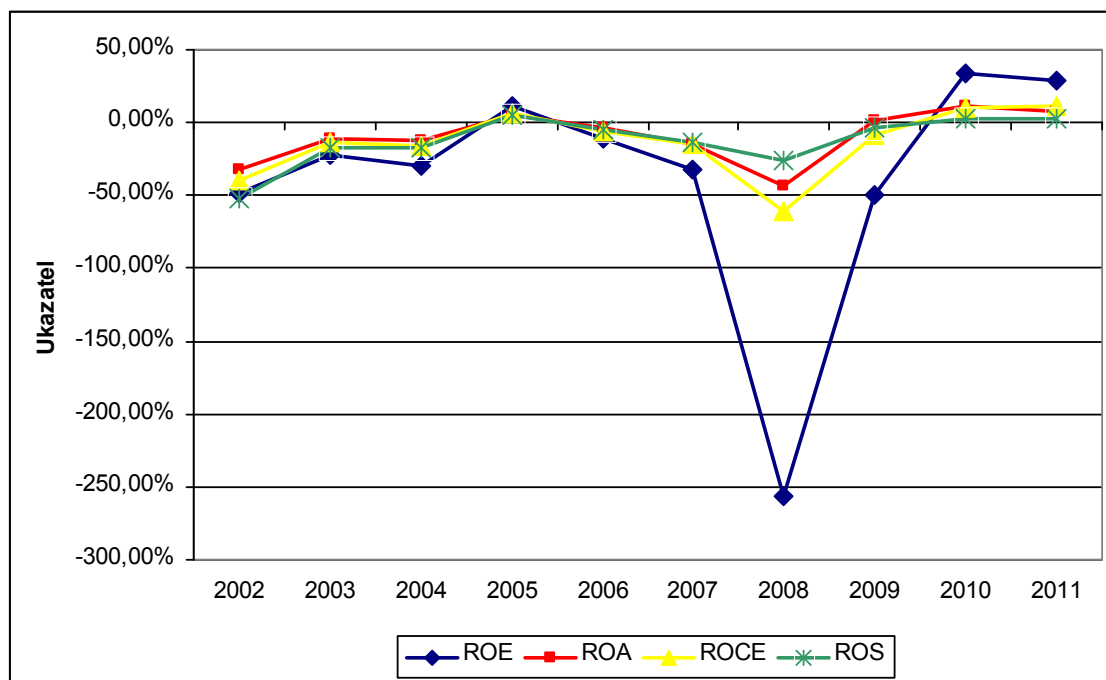
Rentabilita tržeb charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby jsou tržním ohodnocením výkonu firmy za určitý časový úsek. Vyjadřuje % podíl zisku na 1 korunu obratu (tj. tržby za prodej zboží, výrobků a služeb). Při porovnání s oborovým průměrem se zaměřujeme především na to, jestli naše zisková marže není pod tímto oborovým průměrem. V případě, že ano, jedná se o stav, kdy ceny našich výrobků relativně nízké nebo náklady na ně jsou příliš vysoké, případně obojí.

Tabulka 7 - Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (%)	2002	2003	2004	2005	2006
Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)	-48,92%	-22,34%	-30,00%	11,70%	-10,95%
Ukazatel rentability aktiv (ROA)	-31,68%	-11,24%	-12,37%	5,35%	-3,39%
Ukazatel rentability dl. inv. kapitálu (ROCE)	-39,25%	-13,50%	-16,57%	6,70%	-5,47%
Rentabilita tržeb (ROS)	-52,03%	-17,68%	-16,73%	5,76%	-5,22%
Ukazatele rentability (%)	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE)	-31,71%	-256,60%	-49,10%	33,93%	28,57%
Ukazatel rentability aktiv (ROA)	-14,33%	-43,41%	1,04%	11,35%	8,10%
Ukazatel rentability dl. inv. kapitálu (ROCE)	-14,38%	-60,41%	-8,90%	10,51%	11,69%
Rentabilita tržeb (ROS)	-13,08%	-26,01%	-3,03%	2,99%	3,05%

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Obr. 14 - Vývoj ukazatelů rentability (v%)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Graf 14 signalizuje, že vývoj všech sledovaných ukazatelů rentability má po celou dobu podobný průběh. Vyjma let 2005, 2010 a 2011, kdy jsou ukazatelé ziskové, v ostatních letech se podnik pohybuje v záporných číslech. Od roku 2006 zaznamenaly všechny ukazatele postupného propadu, jehož vrcholu dosáhly v roce hospodářské krize, v roce 2008. Největšího propadu zaznamenala rentabilita vlastního kapitálu. Popisovaný stav je důsledkem záporného hospodářského výsledku (v roce 2008 dosažená ztráta –11.098 tis.Kč), vyvolaného nepříznivou hospodářskou situací, jako nákladem krize a zároveň poklesem vlastního kapitálu. Nerentabilní je vlastní kapitál také v následujícím roce 2009. Na vývoj ukazatele má v letech 2010 a 2011 vliv jednak vývoj tvorby zisku, jednak růst hodnoty vlastního kapitálu. Po celou dobu sledovaného vývoje kopíruje ukazatel ROE vývoj hospodářského výsledku.

K výpočtu ukazatele rentability celkových aktiv (dále jen ROA) byl použit výpočet s provozním hospodářským výsledkem EBIT v čitateli, a to z důvodu možného srovnání s odvětvím. V letech, kdy ukazatel ROA podniku zaznamenal záporné hodnoty, se pohybuje pod oborovým průměrem a je ovlivněn poklesem EBIT. Nejvýraznějšího propadu je opět dosaženo v roce 2008. Následný rok 2009 už ukazatel dosahuje kladné hodnoty a v letech 2010 a 2011 dokonce výrazně překonává oborový průměr.

V mezioborovém srovnání je rentabilita tržeb ROS po celou dobu analyzovaného období pod oborovým průměrem a to i v letech, kdy dosahuje kladné hodnoty. Je to ovlivněno rychlejším růstem nákladů v porovnání s výkony. V roce 2009 převážil růstový trend ROS především z důvodů výrazného růstu tržeb. Tento trend pokračoval i v následujících dvou letech, kdy se ukazatel dostal do kladných čísel.

Tabulka 8 – Ukazatele rentability ROA a ROE odvětví

	2002	2003	2004	2005	2006
ROE – odvětví	12,79%	12,79%	12,79%	12,79%	12,79%
ROA – odvětví	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE - odvětví	12,79%	12,79%	12,79%	12,79%	12,79%
ROA - odvětví	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%

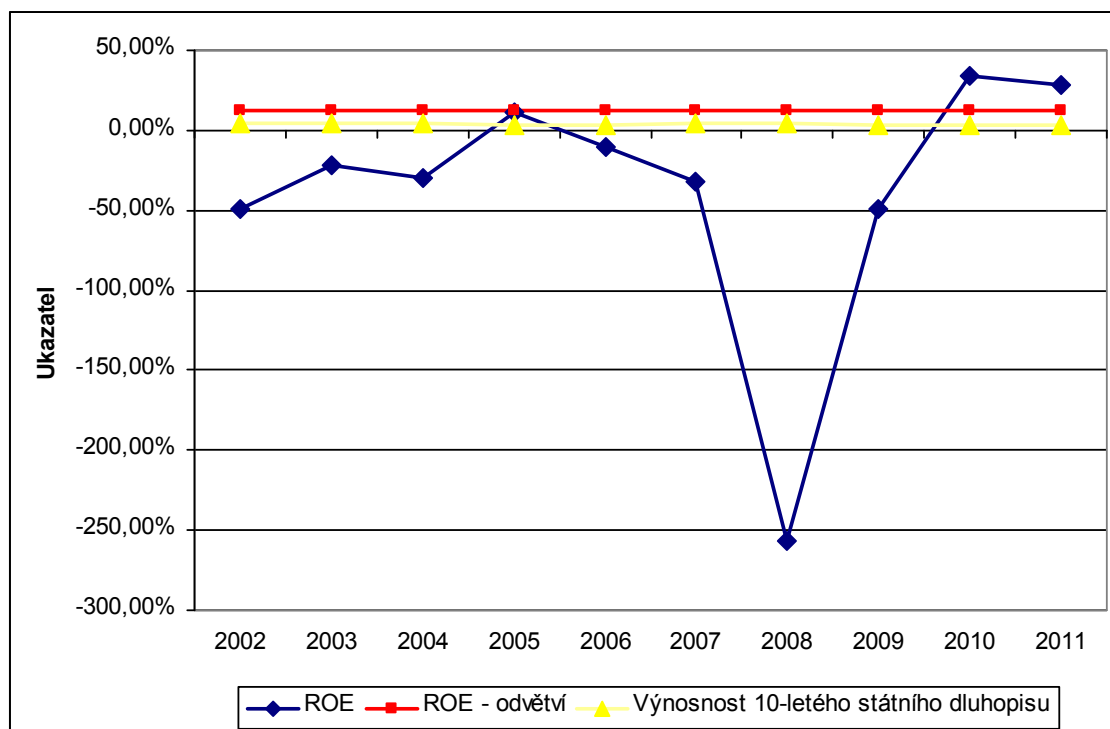
Pramen : Statistika MPO ČR + Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 9 – Výnosnost 10-letého dluhopisu

	2002	2003	2004	2005	2006
Výnosnost 10-letého státního dluhopisu	4,12%	4,77%	3,99%	3,60%	3,76%
	2007	2008	2009	2010	2011
Výnosnost 10-letého státního dluhopisu	4,73%	4,07%	3,54%	3,71%	3,28%

Pramen : Statistika MPO ČR + Vlastní zpracování, 2012

Obr. 15 – Vývoj ukazatele ROE (v %)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Jak vidíme z grafu Vývoje ukazatele ROE v poměru s desetiletým dluhopisem, je nutno konstatovat, že po celou dobu desetiletého vývoje se ROE oborového průměru pohybuje nad hladinou výnosnosti desetiletého dluhopisu, zatímco ROE Žateckého pivovaru se kromě let 2005, 2010 a 2011 pohybuje pod těmito hodnotami. Výrazného poklesu zaznamenává právě v roce 2008. Na roky, kdy se ukazatel ROE pohybuje pod hranicí 10-letého dluhopisu, se dá nahlížet jako na období rizikové investice z pohledu vlastníka podniku.

Podobný průběh vykazuje také vývoj ROA proti oborovému průměru. Nad hodnotu odvětví se dostává ROA podniku také až v letech 2010 a 2011. V letech 2005 a 2009 je sice hodnota ukazatele kladná, avšak oborový průměr nepřevyšuje. V ostatních letech je bohužel hodnota záporná a největšího propadu dosahuje právě v roce 2008.

4.3. Analýza souhrnných indexů hodnocení podniku, Žatecký pivovar, spol. s r.o.

„Souhrnné indexy hodnocení mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla“ (Růčková, 2011, s. 70).

Je mnoho faktorů, ovlivňujících finanční situaci každého podniku. Již zmíněné poměrové ukazatele se orientují na zisk rychlého a nenákladného obrazu o základních finančních charakteristikách podniku. Naproti tomu souhrnné ukazatele vyhodnocují finančně-ekonomickou situaci podniku a jeho výkonnosti pomocí jednoho čísla, které se v sobě snaží zahrnout všechny podstatné složky finanční analýzy. Ukazatele dělíme dále na bonitní modely a bankrotní modely.

- **Bonitní modely** – na základě bodového hodnocení diagnostikují finanční zdraví firmy, tzv. bonitu podniku. Modely slouží převážně vlastníkům firmy, případně investorům. Ke zmiňovaným modelům řadíme např. Kralickův Quick test, Index bonity, Tafflerův model.
- **Bankrotní modely** – odpovídají na otázku, zda je podnik ohrožen bankrotem či ne. Tyto modely slouží především věřitelům, jenž se zajímají o to, zda je daný podnik schopen dostát svým závazkům. K nejrozšířenějším patří např. Altmanova rovnice důvěryhodnosti, tzv.Z-skóre, Indexy IN nebo Tafflerův index.

4.3.1. Bonitní modely

„Bonitní indikátory odrážejí míru kvality firmy podle její výkonnosti, jsou tedy orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy.“ (Scholleová, 2008, s.175)

Kralickův Quick test

Tento bonitní model se sestává ze čtyř ukazatelů, jenž reprezentují základní oblasti finanční analýzy. Zahrnut je jeden ukazatel rentability, likvidity, stability a výsledku hospodaření. K vyhodnocení výsledku se používá stupnice a bodové ohodnocení (viz.tab.10), a ke stanovení výsledné celkové známky se používá výpočet jednoduchým aritmetickým průměrem. Mezi bonitní podniky se řadí ty, s výsledným číslem větším než 3, podniky, pohybující se v rozmezí hodnot 1 – 3, se řadí do šedé zóny (tzv. grey area) s nevyhraněnou

finanční situaci, a podniky, jejichž výsledná známka dosáhne hodnoty menší než 1, jsou zařazeny do zóny podniků ve finanční tísní.

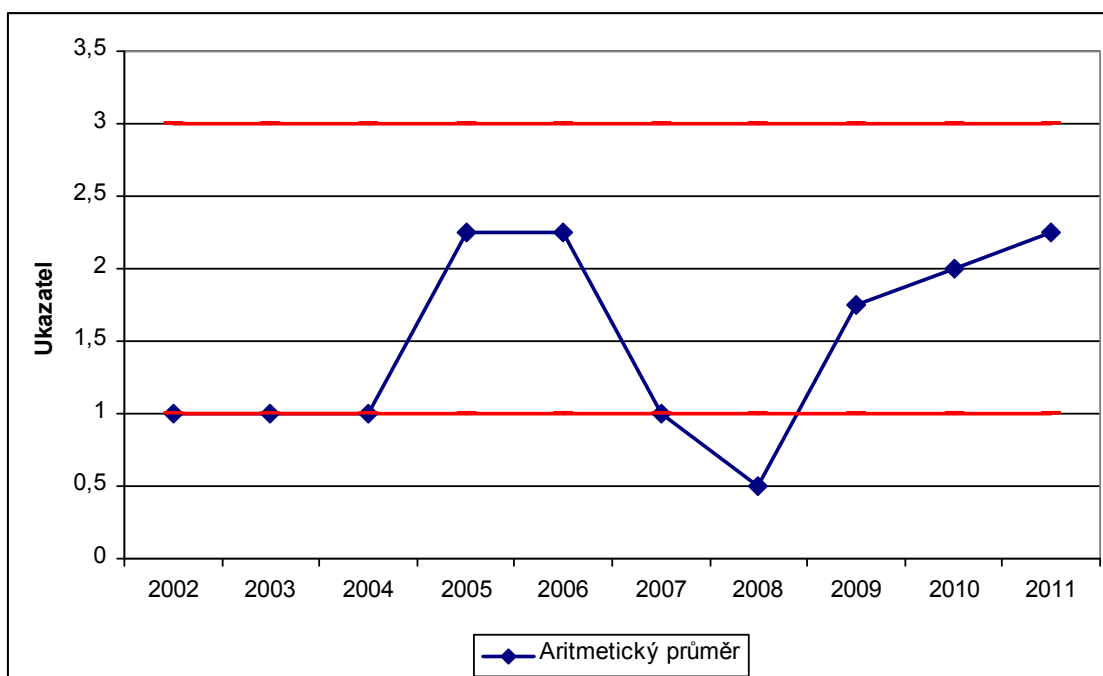
Tabulka 10 - Kralickův Quick test – stupnice hodnocení ukazatelů

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	<0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	>0,3
R2	<3	3-5	5-12	12-30	>30
R3	<0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	>0,15
R4	<0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	>0,1

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Následující graf navazuje na výpočty uvedené v tabulce výpočtu Kralickova rychlého testu, uvedené v Příloze E.

Obr. 16 - Výsledky hodnocení Kralickova Quick testu



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Na základě výsledků hodnocení se Žatecký pivovar řadí k podnikům spadajícím do oblasti šedé zóny. Výjimku tvoří rok 2008, kdy podnik vykázal dosud nejvyšší ztrátu hospodářského výsledku, ve výši -11.098 tis Kč. Vlivem této skutečnosti spadl podnik pod spodní hranici do pásma předvídající finanční problémy.

4.3.2. Bankrotní modely

„Bankrotní indikátory jsou určeny především pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům, resp. kteří nemají k dispozici jiné, než ratingové ohodnocení.“ (Scholleová, 2008, s.175)

Altmanova rovnice důvěryhodnosti , tzv. Z-score

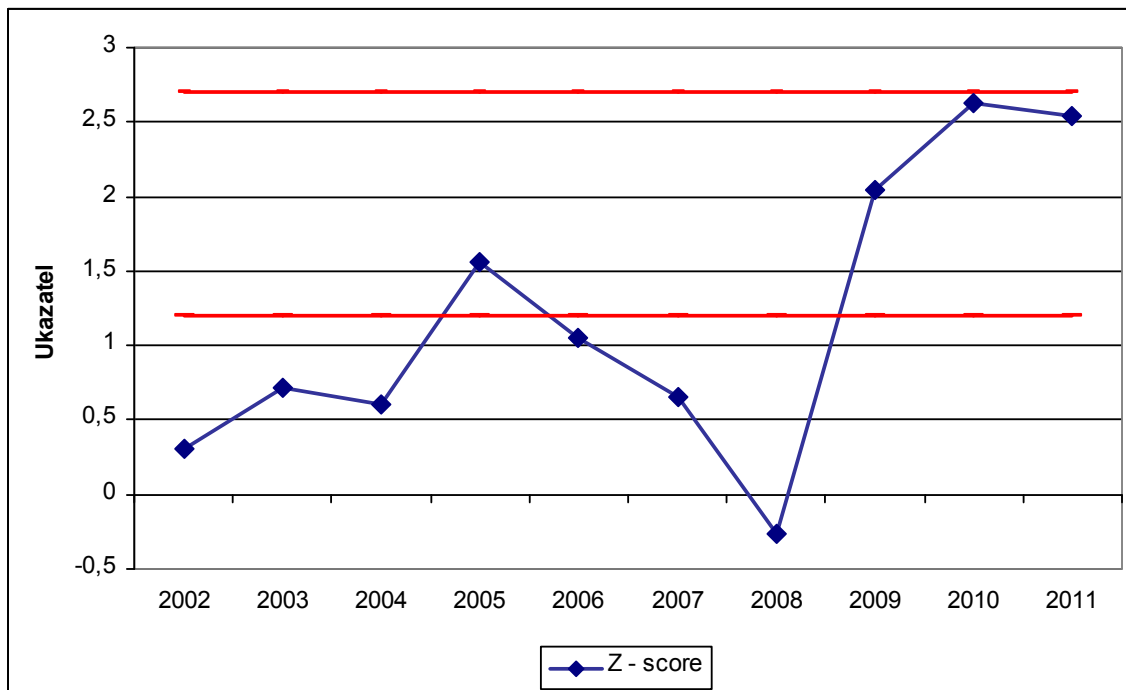
Pro výpočet Altmanova testu byl použit aktualizovaný model Zeta Z-score s modifikovanými vahami původního modelu. Tento model předpovídá pravděpodobný bankrot podniku zhruba dva roky před jeho uskutečněním, avšak do vzdálenější budoucnosti pracuje s menší spolehlivostí.

$$Z = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E$$

Kde : A = Čistý provozní kapitál/Celková aktiva,
B = Nerozdělený zisk/Celková aktiva,
C = Zisk před zdaněním a úroky/Celková aktiva,
D = Účetní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje,
E = Tržby/Celková aktiva.

Společnost je považována za finančně stabilní v případě dosažené hodnoty Z-score 2,7. Někteří autoři, např. Sedláček (Sedláček, 2007) či Scholleová (Scholleová, 2008) definují spodní hranici finančně zdravé firmy na úrovni 2,9. Jedná se o pásmo s minimální pravděpodobností bankrotu firmy. V případě dosažených hodnot v rozmezí intervalu 1,2 – 2,7 (včetně), se jedná o stav, kdy se firma pohybuje v tzv.šedé zóně. Jedná se o sféru ne zcela vyhraněných výsledků, s možností finančních problémů, jenž nelze dostatečně identifikovat. Firma, jejíž hodnota Altmanova testu klesne pod hranici hodnoty 1,2 se nachází v pásmu bankrotu, se značnými finančními problémy.

Obr. 17 - Výsledky Z-score



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Graf 16 navazuje na vypočtené hodnoty tabulky v Příloze E. Hodnoty zde vypovídají o tom, že od počátku námi sledovaného období až do roku 2008 (vyjma roku 2005, kdy se firma dostala do oblasti šedé zóny) se firma nacházela ve třetí zóně, nebo-li pásmu bankrotu. V posledních třech sledovaných letech se společnost opět pohybuje v oblasti šedé zóny, v níž nelze identifikovat finanční problémy, ale nelze ani odhadovat budoucí vývoj společnosti. Hodnota uvedeného indexu je ovlivněna převážně poklesem hodnoty celkových aktiv, poklesem hodnoty vlastního kapitálu a zároveň růstem hodnoty závazků, společně s růstem tržeb. Vlastní kapitál klesal především z důvodu poklesu kapitálových fondů, naopak na poklesu hodnoty celkových aktiv se podílel pokles hodnoty dlouhodobého majetku. Růst závazků je způsoben jak růstem krátkodobých i dlouhodobých závazků, tak tím, že si firma otevřela kontokorentní úvěr u ČSOB, a.s. Celkové tržby vzrostly v důsledku nárůstu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

Indexy IN

Jedná se o indexy, umožňující posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost podniků, při respektování podmínek v rámci ekonomiky České republiky s absencí likvidního kapitálového trhu. Existují v několika variantách. Řadíme sem indexy IN95, IN99, IN01 a IN05.

V následujícím textu se zaměříme na výpočet indexu IN95 a IN05.

Index IN95

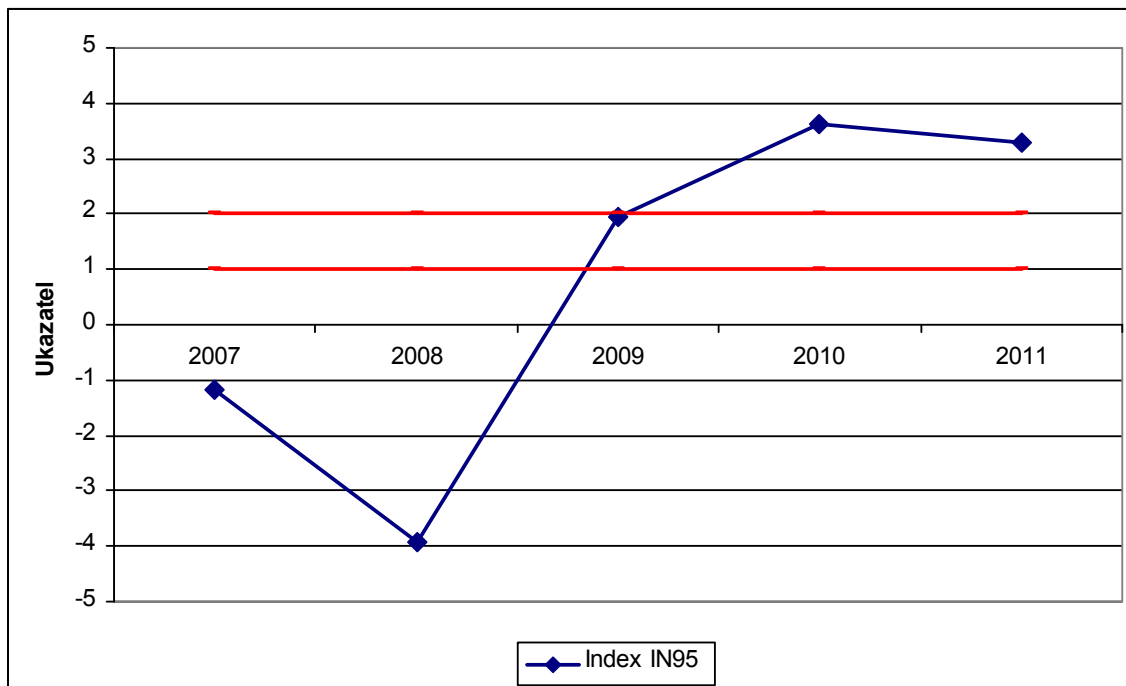
Tento index je vhodný zejména proto, že nejen že posuzuje finanční zdraví firmy, ale také její schopnost odolávat finanční tísní, přičemž posuzuje celkovou bonitu podniku.

$$\mathbf{IN95 = 0,22 * A + 0,11 * B + 8,33 * C + 0,52 * D + 0,10 * E + 16,80 * F}$$

- Kde :
- A = Celková aktiva/Cizí zdroje,
 - B = EBIT/Nákladové úroky,
 - C = EBIT/Celková aktiva,
 - D = Tržby/Celková aktiva,
 - E = Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky včetně krátkodobých úvěrů,
 - F = Závazky po lhůtě splatnosti/Tržby.

Autoři Šulák a Vacík (Šulák, Vacík, 2008) udávají hodnotu indexu větší než 2 v případě dobrého finančního zdraví podniku. Mezi průměrné podniky v tzv.šedé zóně řadí tito autoři podniky, jejichž hodnota indexu se pohybuje v rozmezí 1 – 2. Podniky ohrožené finanční tísní disponují hodnotou indexu pod úrovní 1.

Obr. 18 - Výsledky Indexu IN95



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Roky 2007 a 2008 zaznamenaly velmi výrazný propad daného indexu, způsobeného především výrazně záporným hospodářským výsledkem obou let. Rok 2008 je charakterizován počínající celosvětovou hospodářskou krizí. Tato se projevila také v našem sledovaném podniku. V daném roce firma dosáhla dosud nejvyšší hranice závazků po lhůtě splatnosti (viz.tabulka výpočtu Indexu IN95 v Příloze E). V roce 2009 se firma pohybuje jen těsně pod úrovní požadované hranice 2. K přesažení této hranice následně došlo v letech 2010 a 2011, což znamená, že se firma nachází v oblasti dobrého finančního zdraví.

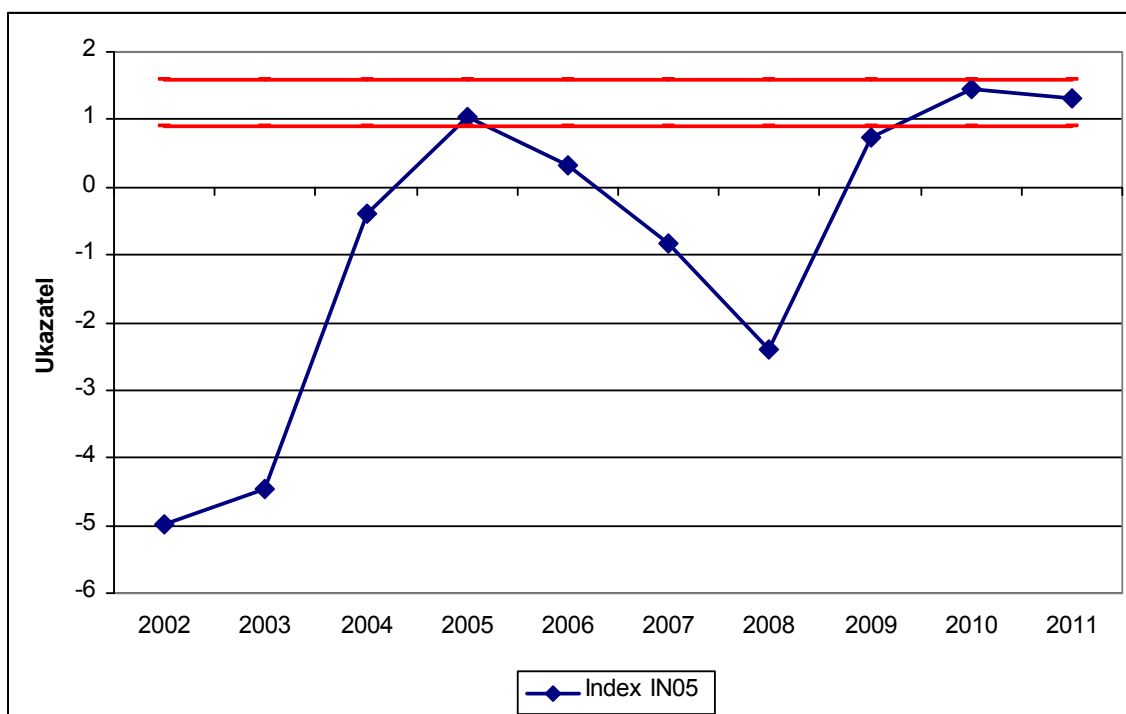
Index IN05

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

- Kde :
- A = Celková aktiva/Cizí zdroje,
 - B = EBIT/Nákladové úroky,
 - C = EBIT/Celková aktiva,
 - D = Výnosy/Celková aktiva,
 - E = Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky.

Dle autorek Knápkové a Pavelkové (Knápková, Pavelková, 2010) se za uspokojivou hranici považuje hodnota indexu vyšší než 1,6. Nad touto hranicí firma tvoří hodnotu a zároveň lze předvídat uspokojivou finanční situaci daného podniku. Šedá zóna je charakterizována rozmezím 0,9 – 1,6 (včetně), hodnoty pod úrovní 0,9 jsou považovány za hodnoty předvídající bankrot společnosti.

Obr. 19 - Výsledky Indexu IN05



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

V celém hodnoceném období se podnik pohybuje pod kritickou hranicí, předvídající bankrot společnosti. Výjimku tvoří roky 2005, 2010 a 2011, kdy se podnik nacházel v zóně nevyhraněné finanční situace. Největšího propadu firma dosáhla v roce 2002. Na výsledcích ukazatele má značný podíl pokles hodnoty celkových aktiv, nárůst výše cizích zdrojů (především krátkodobých závazků z obchodního styku a krátkodobých bankovních úvěrů). Na výsledcích analyzovaného období se výrazně podílí také růst tržeb.

4.3.3. Zhodnocení finančního zdraví podniku dle souhrnných ukazatelů

Ve své podstatě jsou souhrnné ukazatele vhodné jako doplněk finanční analýzy, neboť hodnotí výkonnost podniku pomocí jednoho souhrnného čísla. Z tohoto důvodu mají nižší vypovídací schopnost.

V období let 2002 až 2009 lze říci, že se Žatecký pivovar pohyboval povětšinou pod kritickou hranicí, předvídající bankrot společnosti a závažné finanční problémy. Během posledních dvou let se podnik dostal do pásma nevyhraněné finanční situace. Nejhorší situaci v letech 2008 firma ustála a v následujících letech dochází ke znovuvschopení se.

4.4. Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti

Z historického pohledu na měření a řízení výkonnosti podniku vidíme vývoj od tradičních metod založených na měření finančních měřítek, jako jsou zisk, rentabilita, cash flow k moderním přístupům měření výkonnosti. V posledních letech došlo k rozšíření teoretické a praktické oblasti měření a řízení výkonnosti podniku o řadu metod a přístupů, jako je např.:

- Balanced Scorecard,
- Performance Prism (výkonnostní hranol),
- Ekonomická přidaná hodnota EVA,
- Ekonomický zisk,
- Activity based costing,
- Self assesment techniques

4.4.1. Value Based Management

„Anglický název „Value Based Management“ lze do češtiny přeložit jako „management založený na hodnotě“. Podstatou této koncepce je důsledné používání kritéria čisté současné hodnoty, kterou je podnik schopen vytvořit pro vlastníky (angl.Shaleholder Value). Cílem je maximalizace této hodnoty pro vlastníky“. (Mrkvička, Kolář, 2006, s.174)

Mezi zásadní inovaci finančního řízení podniků posledních let patří řízení z hlediska tvorby hodnoty podniku Value Based Management, dále jen VBM. V tomto stylu řízení je hlavním

cílem zvyšování hodnoty podniku pro vlastníka. Přístup vychází z předpokladu, že jediné správné rozhodnutí je takové, které vede ke zvýšení hodnoty podniku. Řízení podniku je založeno na základě podnikových cílů. Podniková strategie je rozložena do všech nižších úrovní podniku a její naplňování je nutné sledovat pomocí systému měření výkonnosti. Od strategie se odvíjejí konkrétní podnikové procesy, které jsou posléze operativně řízeny.

Hodnotovými měřítky jsou :

- Ekonomická přidaná hodnota (EVA, MVA)
- Hodnotové měřítko CFROI

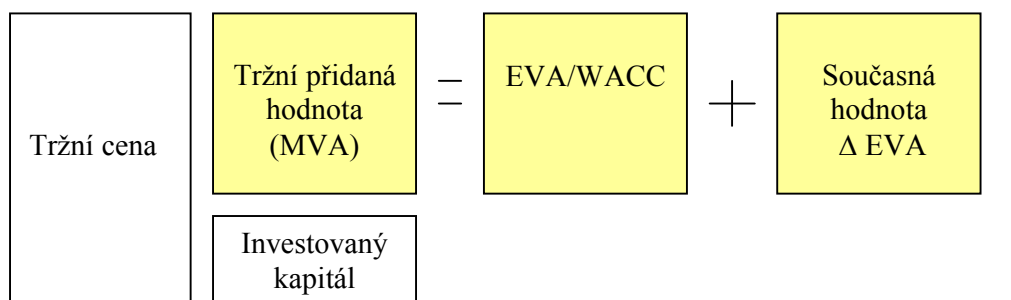
4.4.1.1. Economic Value Added – EVA

K nejsyntetičtějším ukazatelům konkurenceschopnosti podniku patří bezesporu hodnota ekonomického zisku (dále jen EVA³). Mnoho autorů se domnívá, že tento ukazatel má daleko lepší vypovídací schopnost o výkonnosti a výnosnosti podniku než klasické ukazatele jakými jsou např. hospodářský výsledek, ROA, ROI a další.

Ekonomická přidaná hodnota EVA je hodnota, kterou lze použít jako nástroj finanční analýzy, řízení podniku a oceňování podniku. Je v podstatě ukazatelem výnosnosti, který překonává nedostatky ostatních ukazatelů, jako jsou např. ukazatele rentability (ROE, ROA,...). (Mařík, 2003)

V případě kladného výsledku hodnoty EVA je naznačeno, že podnik je v daném období konkurenceschopný. EVA prezentuje, zda podnik zvýšil svou hodnotu a o kolik. Vztah EVA k hodnotě podniku je znázorněn na následujícím obrázku.

Obr. 20 - Vztah mezi tržní hodnotou podniku, EVA a MVA



Pramen : Pavelková, Knápková, 2006, s.218 + Vlastní zpracování, 2012

³ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanou ochranou známku.

Pavelková a Knápková (2009) uvádí ke vztahu EVA a MVA následující: „Budoucí EVA lze odvodit z dosažené úrovně EVA a očekávaných zvýšení (případně snížení) současné výše EVA. Pokud podnik chce, aby rostla jeho tržní hodnota, musí se snažit o dosažení co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty v běžném roce i vytvoření růstových příležitostí.“

Ukazatel EVA ovšem vychází z principu, že i když firma vykazuje kladný hospodářský výsledek, neznamená to, že musí vytvářet hodnotu z pohledu majitele. Podnik vytváří hodnotu a prospěch pro vlastníka tehdy, pokud vytvoří větší hodnotu, než činí náklady na využitý kapitál. V tomto směru je tedy pohled vlastníka na prvním místě. Rozdíl od klasické finanční analýzy, popsané v oddíle 4.1. je především v tom, že u této moderní metody ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na kapitál cizí, tak i náklady vlastního kapitálu. Metoda porovnává čistý provozní zisk NOPAT s náklady použitého kapitálu.

Koncept EVA je chápán jako čistý výnos z provozních činností podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je následující:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C}$$

nebo

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{NOA}$$

Kde : **NOPAT (net operating profit after taxes)** - provozní hospodářský výsledek podniku po zdanění. Hodnotu NOPAT nelze stanovit na základě českých účetních výkazů, ale je ji možné odhadnout jako provozní zisk * (1-t), kde t je sazba daně,

WACC (weighted average cost of capital) – průměrné vážené náklady na kapitál,

C – kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku. Aktiva jsou upravována o řadu položek - např.o náklady na výzkum a vývoj, zároveň musí být zachována vazba mezi operačními aktivy a výsledkem hospodaření z operační činnosti,

NOA (net operating assets) – čistá operační aktiva. Někdy ve výpočtu nahrazují C.

V případě kladného výsledku ukazatele EVA – byla vytvořena nová hodnota.

V případě záporného výsledku ukazatele EVA – došlo k úbytku hodnoty.

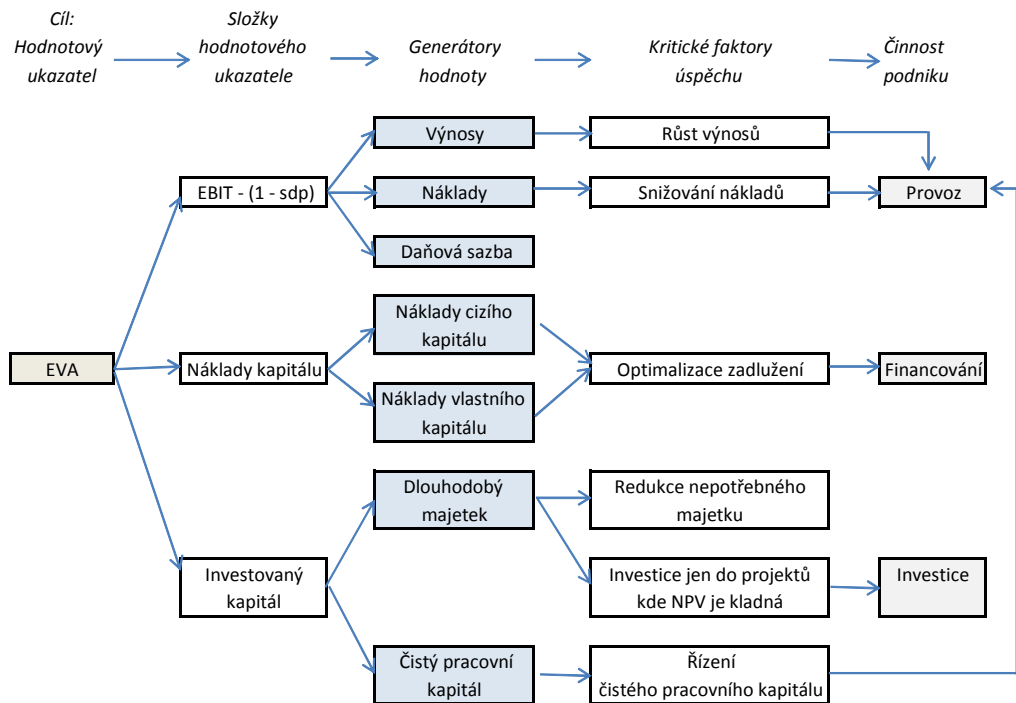
Vzhledem k tomu, že koncept EVA vychází z finančních výkazů, v nichž jsou dané algoritmizované vlastnosti, související s konstrukcí těchto výkazů a jejich vzájemných vazeb, je zapotřebí upravit některé účetní výstupy. K základním úpravám patří :

- **Konverze na operativní aktiva** - vyčlenění neoperativních aktiv jako jsou např. prodej majetku, vliv rezerv apod., aktivace položek účetně nevykázaných v aktivech a následné snížení o neúročený kapitál.
- **Konverze financování** - úpravy například zvýšení operativního hospodářského výsledku o úrokovou část leasingových splátek, konverze finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky či úprava vykazovaných rezerv.
- **Konverze daňová** - dochází k úpravě daní, vyplývající především z rozdílu mezi NOPAT a účetním hospodářským výsledkem.
- **Konverze akcionářská** - odhadce při výpočtu NOA započítává řadu položek, které v účetnictví běžně nejsou vykazovány (např. některé složky nehmotných aktiv). Tudíž musí docházet také k úpravám na straně pasiv, především ke zvyšování vlastního jmění.

Na následujícím obrázku se EVA rozpadá na 3 části :

- **Oblast provozní** – zastoupenou ziskem NOPAT. Aby bylo možné dosáhnout cíle ve formě růstu EVA, je nutné zvyšování zisku NOPAT.
- **Oblast financování** – reprezentovanou WACC. Pro dosažení cíle růstu hodnoty EVA je nutné snižování průměrných nákladů kapitálu, závislých na struktuře a nákladech jednotlivých druhů kapitálu.
- **Oblast investic** – určenou hodnotou investovaného kapitálu. Investovaný kapitál je složen z dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu. Hodnota EVA roste spolu s poklesem hodnoty investovaného kapitálu. Současně s tím roste efektivnost využití podnikového majetku.

Obr. 21 - Faktory ovlivňující ukazatel EVA



Pramen : Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera (Pavelková, Knápková, 2009, s. 106)

Výhodou ukazatele EVA bezesporu je, že poskytuje managementu podniku cenné informace pro řízení výkonnosti podniku a zároveň s tím ukazuje, kterou z uvedených finančních oblastí je nutno zlepšit, aby došlo k růstu hodnoty pro vlastníky. Koncept EVA je tedy silným nástrojem, určeným na měření výkonnosti podniku. Sám o sobě se však tento nástroj nezaměřuje na konkrétní akce, potřebné a vedoucí k realizaci opatření na zlepšení vybraného faktoru konkurenceschopnosti. Vhodné a zároveň nutné je proto doplnit jej o další nefinanční nástroj, zaměřený na nefinanční cíle a akce, čímž dojde k souladu s finančními cíli a zároveň k souladu se strategií podniku. Nefinanční nástroje zároveň nabízejí pohled na provázání finančním a nefinančních měřítek. K takovým nástrojům patří např. Balanced Scorecard či Model excellence EFQM.

Ukazatel EVA v absolutním vyjádření :

$$EVA = VK * (ROE - r_e)$$

Kde : VK = vlastní kapitál

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

r_e = alternativní náklad vlastního kapitálu

Výraz $(ROE - r_e)$ je v literatuře nazýván také jako **spread**. Hodnota spread by měla být minimálně kladná, v lepším případě by měla dosáhnout co možná nejvyšší hodnoty. Jen taková hodnota je žádoucí pro vlastníka podniku.

Jak uvádějí autoři Neumaierová a Neumaier (2002), EVA ve svém absolutním vyjádření není vhodná pro srovnání výkonnosti firem, proto je žádoucí vztáhnout dosaženou hodnotu EVA k výši vlastního kapitálu firmy.

Ukazatel EVA v relativním vyjádření :

$$EVA = EBIT * (1 - s_{dp}) - WACC * K$$

$$EVA = K * (ROCE - WACC)$$

4.4.1.2. Výpočet vážených nákladů kapitálu

Důležitým faktorem ovlivňujícím EVA jsou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Jedná se o vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. Vahou je v tomto případě podíl příslušného kapitálu na kapitálu celkovém. Výše těchto nákladů souvisí s rizikovými faktory, patřící do oblasti podnikatelských a finančních faktorů. WACC se určí jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu. Je skoro nemožné zcela přesně stanovit vážené náklady kapitálu, a to z důvodu, že model nezahrnuje např. ocenění kreditního rizika. Aby bylo možné stanovit WACC, je nejprve nutné vyčíslit hodnotu dílčích ukazatelů.

Výpočet WACC:

$$\text{WACC} = \text{VK}/K * r_e + \text{CK}/K * r_u(1 - s_{dp})$$

Kde: r_e = náklady vlastního kapitálu,

r_u = úroková míra cizího kapitálu,

s_{dp} = sazba daně z příjmů,

VK = vlastní kapitál,

CK_u = cizí úročený kapitál,

K = investovaný kapitál,

ROCE = rentabilita dlouhodobého kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu – r_e

Jako nejobtížněji vyčíslitelné se z výše uvedeného vzorce jeví náklady vlastního kapitálu. Při jejich vyjádření je nutno počítat určitým specifickým rizikem podnikatelského projektu. Náklady vlastního kapitálu můžeme také označit jako oportunitní náklady, nebo-li náklady ztracené příležitosti. Tyto náklady představují zhodnocení vlastního kapitálu, jenž by investor mohl dosáhnout v případě, že by kapitál investoval do alternativní investiční příležitosti.

Metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál :

- Model CAMP (Capital Asset Pricing Model)
- Gordonův růstový model
- Model APT
- Analýza rizika
- Expertní odhad
- Dividendový model
- Stavebnicové metody (INFA, Komplexní stavebnicová metoda)
- Ostatní modely

V následujícím textu bude pro výpočet oprotunitních nákladů kapitálu využito postupu podle stavebnicové metody INFA⁴. Metoda INFA je používána Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (dále jen MPO ČR) k hodnocení podniků České republiky. Metodu je vhodné použít také pro sledování vývojových trendů podniku. Jedná se o ratingový model, založený na součinu vlastního kapitálu a tzv. spreadu (ROE - r_e). Výhodou stavebnicové metody je, že na rozdíl od např. Metody CAMP, která zohledňuje pouze vnější riziko podniku, INFA bere v úvahu také vnitřní riziko podniku.

Pro časovou řadu let 2002 – 2011 bude nejprve použito modelu INFA, používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro hodnocení podniků do roku 2010. Následně bude rok 2011 přepočítán novým modelem INFA, dle metodického výpočtu (MPO 2012, s.111 – 118). Tato hodnota bude dosazena do výpočtu EVA.

Následující výpočet odhadu alternativních nákladů v sobě zahrnuje součet bezrizikové sazby a čtyř rizikových přírážek (Šulák, Vacík, Ircingová, 2007).

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_p + r_{fin.stab.} + r_{finst}$$

Kde:

- r_f – výnosnost bezrizikové investice (státní dluhopisy)
- r_{LA} – přírážka za velikost a kapitálovou strukturu:

$$r_{LA} = (3 - VK)^2 / 1,682$$

VK [mld. Kč], r_{LA} [%]

$$VK > 3 \text{ mld. Kč} \quad \Leftrightarrow \quad r_{LA} = 0$$

$$VK < 100 \text{ mil. Kč} \quad \Leftrightarrow \quad r_{LA} = 5\%$$

⁴ Na zkratku INFA mají Inka a Ivan Neumaierovi registrovanou ochranou známkou.

- r_p - prémie za podnikatelské riziko (v závislosti na ROA):

$$r_p = (ROA_{\emptyset} - ROA)^2 * 10 / ROA_{\emptyset}^2$$

r_p [%] ROA ... rentabilita podniku ROA_{\emptyset} = průměrná hodnota ROA v oboru

$$ROA > ROA_{\emptyset} \quad \Leftrightarrow \quad r_p = 0$$

$$ROA < 0 \quad \Leftrightarrow \quad r_p = 10\%$$

Kde:

- $r_{fin.stab.}$ - prémie za riziko finanční stability (podle ukazatele běžné likvidity):

$$r_{fin.stab.} = (150 - BL)^2 * 0,4$$

$r_{fin.stab.}$ [%], BL = běžná likvidita[%]

$$BL > 150 \% \quad \Leftrightarrow \quad r_{fin.stab.} = 0$$

$$BL < 100 \% \quad \Leftrightarrow \quad r_{fin.stab.} = 10\%$$

Kde:

- $r_{finst.}$ - prémie za riziko z finanční struktury (podle ukazatele úrokové krytí):

$$r_{finst.} = (3 - UK)^2 * 10 / 4$$

$r_{finst.}$ [%], UK = úrokové krytí

$$UK > 3 \quad \Leftrightarrow \quad r_{finst.} = 0$$

$$UK < 1 \quad \Leftrightarrow \quad r_{finst.} = 10\%$$

Tabulka 11 - Vybrané ukazatele pro výpočet nákladů vlastního kapitálu r_e

	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006
ROA Žatecký pivovar, spol. s r.o.	-31,68%	-11,24%	-12,37%	5,35%	-3,39%
ROA - oborový průměr	5,85%	5,86%	6,59%	10,36%	8,89%
Běžná likvidita	117%	139%	140%	191%	212%
Úrokové krytí	-109,71%	-113,92%	-10,91%	5,79%	-3,27%
Vlastní kapitál	28 293	26 160	21 147	22 540	20 315
	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
ROA Žatecký pivovar, spol. s r.o.	-14,33%	-43,41%	1,04%	11,35%	8,10%
ROA - oborový průměr	10,50%	6,81%	6,63%	4,98%	5,39%
Běžná likvidita	141%	88%	126%	134%	121%
Úrokové krytí	-19,41%	-29,60%	0,50%	7,49%	6,67%
Vlastní kapitál	15 424	4 325	2 902	4 391	6 147

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 12 - Vpočet nákladů vlastního kapitálu

	2002	2003	2004	2005	2006
r_f výnosnost 10-letého státního dluhopisu	4,12%	4,77%	3,99%	3,60%	3,76%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_p	10%	10%	10%	2,34%	10,00%
r_{FS}	4,36%	0,48%	0,40%	0,00%	0,00%
r_{FST}	41,96%	42,83%	24,17%	21,64%	22,99%
r_e	65,44%	63,09%	43,56%	32,58%	41,75%
	2007	2008	2009	2010	2011
r_f výnosnost 10-letého státního dluhopisu	4,73%	4,07%	3,54%	3,71%	3,28%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_p	10,00%	10,00%	7,10%	0%	0%
r_{FS}	0,32%	10,00%	2,30%	1,02%	3,36%
r_{FST}	25,50%	27,16%	22,43%	21,39%	21,51%
r_e	45,56%	56,23%	40,37%	31,12%	33,15%

Pramen : Statistika MPO ČR , statistika ČNB + vlastní zpracování, 2012

Pro určení výnosnosti bezrizikové investice r_f je použito hodnot výnosnosti 10 – letých státních dluhopisů na internetových stránkách České národní banky (ČNB).

r_{LA} funkce charakterizující velikost podniku. Ve sledovaném případě není hodnota počítána, ale je rovnou dosazeno 5%, neboť velikost vlastního kapitálu nepřesahuje 100 mil. Kč.

r_p je dán funkcí ukazatelů, jež charakterizují produkční sílu podniku. V letech 2002, 2003, 2004, 2007 a 2008 je splněna podmínka $ROA < 0$: za hodnotu r_p je rovnou dosazeno 10%. Roky 2010 a 2011 splňují podmínku $ROA > ROA_{\emptyset}$, proto je do výpočtu v těchto letech dosazena hodnota 0. Podle vzorce, uvedeného v teoretické části, je vypočtena a dosazena hodnota roku 2005.

Roky 2005 a 2006 splňují podmínku $BL > 150 \%$ a za r_{fs} je dosazena hodnota 0. Naopak rok 2008 splnil podmínku $BL < 100 \%$, dosazena hodnota 10%. Ostatní roky podmínky nespĺňují a hodnoty jsou počítány na základě vzorce (viz.teorie).

Ve všech letech platilo : $1 < UK < 3$, z toho důvodu je r_{fst} vyjádřeno podle výše uvedeného vzorce v popsané teorii.

Na základě nové metodiky výpočtu INFA bude nyní přepočítán náklad vlastního kapitálu r_e roku 2011. Výpočet je také na bázi vzorce jako součet rizikové přírážky a bezrizikové sazby (opět bude použit výnos 10letých státních dluhopisů). Riziková přírážka je počítána jako součet čtyř dílčích rizikových přírážek.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

Kde:

- r_f výnos 10letých státních dluhopisů,
- r_{LA} riziková přírážka za likvidnost akcií.

r_{LA} navazuje na velikost úplatných zdrojů (dále jen UZ). Úplatné zdroje jsou dány součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů, při podmínkách :

UZ \leq 100 mil. Kč, pak $r_{LA} = 5,00\%$

UZ \geq 3 mld. Kč, pak $r_{LA} = 0,00\%$

100 mil. Kč $<$ UZ $<$ 3 mld. Kč pak se r_{LA} počítá podle vztahu

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

přičemž UZ jsou dosazeny v mld. Kč.

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky uvádí nepočítat s dolní hranicí pod 50 mil. Kč a s horní hranicí nad 10 mld. Kč.

- r_{POD} riziková přírážka za podnikatelské riziko.

Navazuje na ukazatel produkční síly (EBIT/A), při podmínce :

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \times UM, \text{ položíme } X1 = (UZ/A) * UM, \text{ kde } UM \text{ je úroková míra.}$$

$A/EBIT > X1$ pak $r_{POD} =$ minimální hodnota r_{POD} v odvětví

$A/EBIT < 0$ pak $r_{POD} = 10,00\%$

$0 < A/EBIT < X1$ pak r_{POD} počítáme podle vztahu

$$r_{POD} = \frac{\left(\frac{UZ}{AKTIVA} * UM - \frac{EBIT}{AKTIVA}\right)^2 * 0,1}{\left(\frac{UZ}{AKTIVA} * UM\right)^2}$$

- $r_{FINSTAB}$ riziková přírážka za finanční stabilitu.

Podmínky pro výpočet jsou :

$L3 \leq XL1$ pak $r_{FINSTAB} = 10\%$

$L3 \geq XL2$ pak $r_{FINSTAB} = 0\%$

$XL2 \leq L3 \leq XL1$ pak je nutno použít výpočet

$$r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} * 0,1$$

XL1 a XL2 zde představují mezní hodnoty likvidity.

- $r_{FINSTRU}$ riziková přírážka za finanční strukturu

počítáme podle vztahu

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

při podmínkách

$r_e = WACC$, pak $r_{FINSTRU} = 0\%$

$r_{FINSTRU} > 10\%$, pak je nutno hodnotu $r_{FINSTRU}$ omezit na 10%.

WACC se vyjádří podle vzorce

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * r_e + \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

Kde: UZ = úplný zdroj,

A = aktiva,

r_e = alternativní (vlastní) kapitál,

CZ = čistý zisk,

Z = zisk,

UM = úroková míra,

VK = vlastní kapitál.

Tabulka 13 - Odhad úrokové míry (v %), Úplatné zdroje (v tis.Kč)

	2011
PRIBOR 1M roční průměr	0,97%
Odhadnutá marže komerční banky	2,00%
Úroková míra celkem	2,97%
Vybrané položky rozvahy	
Aktiva	26 935
Vlastní kapitál	6 147
Bankovní úvěry	3 118
Dluhopisy	0
Ostatní půjčky	8 869
Úplatné zdroje celkem	8 801

Zdroj : Vlastní sestavení + statistiky MPO ČR a ČNB, 2012

Nyní, když známe úrokovou míru a velikost úplatných zdrojů, můžeme spočítat náklady vlastního kapitálu r_e novým modelem stavebnicové metody INFA.

Tabulka 14 - Výpočet nákladů vlastního kapitálu r.2011

EVA podle stavebnicové metody INFA -2011	2011
r_f - bezriziková prémie – 10letý státní dluhopis	3,28%
$r_{FINSTRAB} - (1,25 < L3 < 1,55)$	10,00%
r_{LA}	5,00%
r_{POD}	2,10%
$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$	8,11%
r_e	28,49%

Pramen : Statistika MPO ČR + vlastní zpracování, 2012

Vzhledem ke skutečnosti, že výše úplatných zdrojů nepřekračuje 100 mil., je za hodnotu r_{LA} přímo dosazeno 5%.

Za r_{POD} je dle doporučené metodiky dosazeno 2,10%, jako minimální hodnota odvětví CZ-NACE 11 – Výroba nápojů.

$r_{FINSTRAB}$ je rovnou dosazena hodnota 10%, jelikož dle metodiky činila hodnota pro průmysl $XL1 = 1,25$ a $XL2 = 1,55$. Hodnota $L3$ podniku činila v roce 2011 1,21 a je tedy $< XL1$.

Hodnota $r_{FINSTRU}$ je stanovena na základě výpočtu vážených nákladů na kapitál (viz. teoretický popis ukazatele). Výsledná hodnota je vypočítána jako rozdíl mezi náklady vlastního kapitálu a váženými náklady na kapitál a stanovena na úrovni 8,11%.

4.1.1.3. Výpočet hodnoty EVA

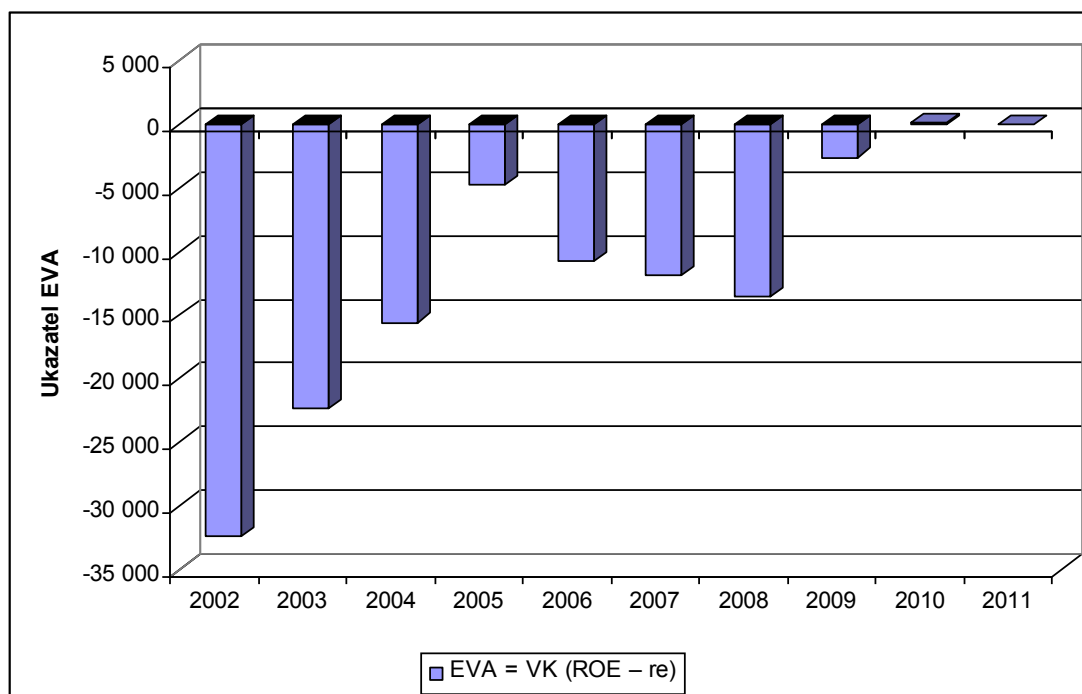
Po stanovení hodnoty r_e je možno přistoupit k samotnému výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). V časové řadě budou pro výpočet spreadu použity náklady vlastního kapitálu vypočítané na základě původní metodiky INFA, vyjma roku 2011, kdy hodnota nákladů vlastního kapitálu byla počítána dle nového metodického pokynu INFA, uveřejněného na stránkách MPO ČR.

Tabulka 15 - Výpočet ukazatele EVA

	2002	2003	2004	2005	2006
ROE	-48,92%	-22,34%	-30,00%	11,70%	-10,95%
re	65,44%	63,08%	43,56%	32,58%	41,75%
ROE - re (spraed)	-114,36%	-85,42%	-73,56%	-20,88%	-52,70%
Vlastní kapitál (v tis.Kč)	28 293	26 160	21 147	22 540	20 315
EVA = VK (ROE - r_e)	-32 356	-22 346	-15 556	-4 706	-10 706
	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	-31,71%	-256,60%	-49,10%	33,93%	28,57%
re	45,55%	56,23%	40,37%	31,12%	28,49%
ROE - re (spraed)	-77,26%	-312,83%	-89,47%	2,81%	0,08%
Vlastní kapitál (v tis.Kč)	15 424	4 325	2 902	4 391	6 147
EVA = VK (ROE - re)	-11 917	-13 530	-2 596	123	5

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Obr. 22 - Vývoj ukazatele EVA



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Výše ekonomické hodnoty EVA je kromě let 2010 a 2011 záporná, což vyjadřuje, že podnik svou činností nevytváří vyšší hodnotu, než tu, kterou představuje cena za použití vložených prostředků. Naopak roky 2010 a 2011 jsou charakteristické kladnou hodnotou EVA, takže v těchto letech firma vytváří hodnotu pro majitele podniku. Kladnou hodnotu EVA v těchto letech významně ovlivnil kladný hospodářský výsledek.

Výše vlastního kapitálu ve sledovaném období klesá a spolu s tím i podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Je to výsledek kumulace záporných hospodářských výsledků minulých let. V případě, že je ekonomická hodnota záporná, je žádoucí minimalizovat podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech (Neumaier, Neumaierová, 2002, s.134). Pokud pomineme roky 2010 a 2011, v ostatních letech se hodnota podnikového spreadu pohybuje v záporných číslech. Jak je vidět z tabulky 13, nejnižší hodnoty zaznamenal spread v roce 2008 (-312,83%). Oproti předcházejícímu roku jde o velmi výrazný propad. Tento pokles je zapříčiněn velmi výrazným poklesem ROE a to z -31,71 p.b. až na -256,60 %. V roce 2008 dosáhla společnost Žatecký pivovar nejnižšího provozního výsledku (-14.000tis.) za celou dobu sledovaného období. Rok 2009 se vyznačoval skokovým růstem ROE (-49,10 p.b.), jenž způsobil nárůst spreadu. V následujícím roce 2010 dosáhla hodnota spreadu dokonce kladné hodnoty. Příčina je opět v růstu ROE, způsobeného dalším poklesem vlastního kapitálu se současným růstem celkových aktiv.

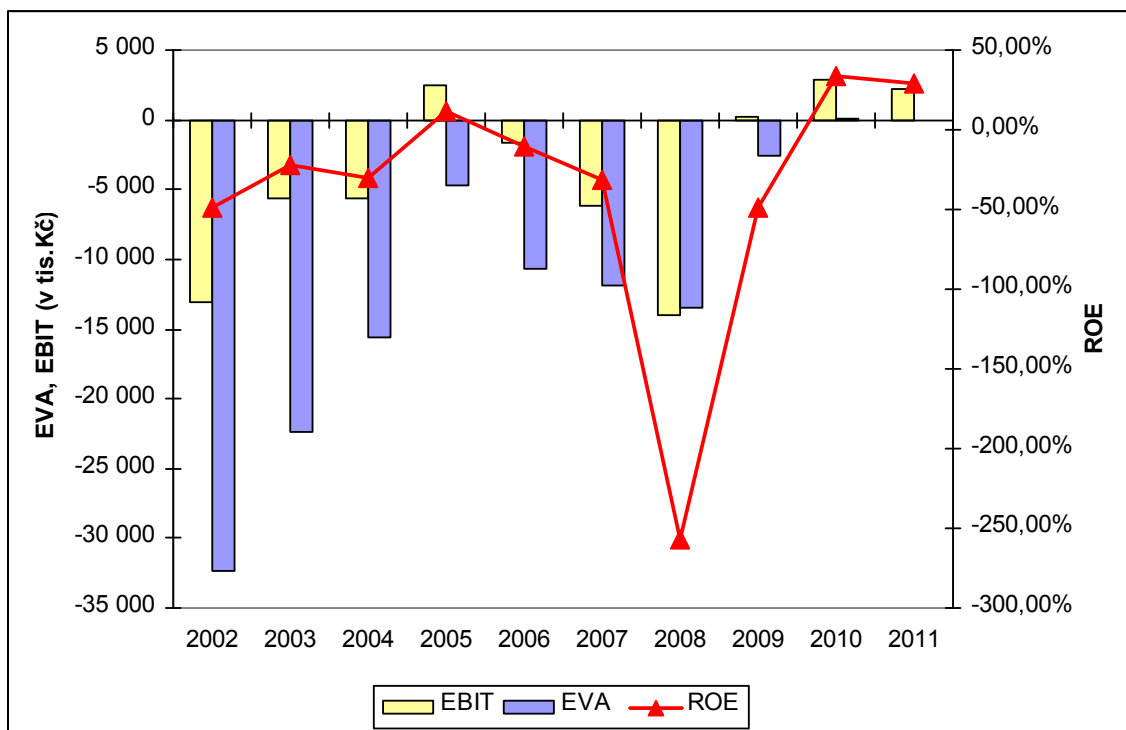
Alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e) od roku 2002 do roku 2005 postupně klesá, aby následně mezi lety 2006 až 2008 nabral opět stoupající tendenci. V roce 2008 dosahuje hodnota r_e výše 56,23 %. V roce 2010 dochází k poklesu na 31,12% a v roce 2011 klesá r_e dokonce na 28,49 p.b.

Rentabilita vlastního kapitálu ROE je velice kolísavá po celé období. K největšímu výkyvu dochází v roce 2008, což ovlivňuje hodnotu spreadu a následně ukazatel EVA. Velké výkyvy mohou značit vysokou míru rizika. Z toho důvodu je nutné zjistit příčinu těchto výkyvů. Na snížení ROE nejvíce působí vliv ukazatelů VK/A a ROA (EBIT/A).

Při dlouhodobé kumulaci minulých ztrát nedocházelo v podniku k tvorbě zisku, proto mělo ROE velmi nízkou úroveň. Produkční síla v podobě ukazatele ROA měla v roce 2008 nejnižší úroveň (-43,41%) za posuzované roky.

Výsledek ukazatele EVA kopíruje závěry finanční analýzy provedené v předchozí části diplomové práce. V časové řadě nedochází ke tvorbě hodnoty pro majitele podniku, naopak došlo k velmi výraznému poklesu hodnoty vkladů. Tento stav není ani nijak příznivý pro management společnosti, neboť právě manažeři podniku by se měli podílet na tvorbě hodnoty pro vlastníka.

Obr. 23 - Vývoj podniku podle různých ukazatelů výkonnosti



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Uvedený graf je zajímavý tím, že ukazuje rozpor v hodnocení podniku měřeného tradičními ukazateli zisku a rentability a zároveň podle ukazatele EVA. Rozpor mezi ukazateli ROE a EVA je patrný v roce 2005. Zatímco rentabilita vlastního kapitálu je kladná, ukazatel EVA dosahuje záporné hodnoty.

4.4.1.4. Market Value Added - MVA

„Výrazem finanční výkonnosti společnosti je přírůstek její tržní hodnoty“.
(Šulák, Vacík, 2008, s.49)

Hodnota přidaná trhem (dále jen MVA) patří v současné době k velmi významným hodnotovým měřítkům výkonnosti podniku. Vyjadřuje bohatství vlastníků a poměřuje rozdíl mezi tržní cenou podniku a účetní hodnotou investovaného kapitálu. Vlastníkům podniku MVA ukazuje, jak schopný je podnikový management. Pokud je hodnota MVA kladná, znamená to, že firma vytváří hodnotu pro investory (vlastníky). V opačném případě se hodnota investovaného kapitálu vlastníka snižuje a svědčí to o neschopnosti managementu.

Cílem manažerů je tedy maximalizace MVA. Snížením hodnoty investovaného kapitálu, při současném zachování tržní hodnoty podniku nebo obráceně, zvýšením tržní hodnoty podniku při stálé výši investovaného kapitálu, může dojít ke zvýšení tohoto ukazatele. MVA se nepoužívá pro hodnocení řízení uvnitř podniku, ale pro hodnocení výkonnosti podniku jako celku. MVA je ukazatel, který se používá u podniků veřejně obchodovatelných na burze. V takovém případě je hodnota podniku uznána trhem, neboť jsou v ní zahrnuty také odhady dalšího budoucího vývoje firmy.

Při předpokladu rovnosti tržní cizího kapitálu a účetní hodnoty cizího kapitálu můžeme MVA vyjádřit takto:

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota podniku} - \text{účetní hodnota vlastního kapitálu}$$

Obr. 24 - Vztah mezi MVA a Náklady kapitálu

Tržní hodnota podniku	MVA
	Náklady kapitálu

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

K nevýhodám popsaného ukazatele řadíme fakt, že z výsledku není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce podnikového managementu a na čem se podílely okolnosti, jenž vlastní manažeři nemohli ovlivnit. Ukazatel MVA zároveň neukazuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním vlastníků.

Výpočet MVA bude proveden podle následujícího vzorce :

$$\text{MVA} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{EVA}_i}{(1 + \text{WACC})^i}$$

Kde : Výpočet EVA_i je proveden podle vzorce :

$$\text{EVA} = \text{EBIT} * (1 - s_{dp}) - \text{WACC} * K$$

Výpočet WACC je proveden podle vzorce :

$$\text{WACC} = \text{VK}/K * r_e + \text{CK}/K * r_u(1 - s_{dp})$$

Tabulka 16 - Tržní přidaná hodnota MVA (v tis.Kč)

	2002	2003	2004	2005	2006
EVA / 1 + WACC	-25 497	-18 653	-13 330	-4 128	-9 158
	2007	2008	2009	2010	2011
EVA / 1 + WACC	-6 957	-11 476	-2 173	109	0,23
MVA	-91 262				

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Jak je vidět z tabulky Tržní přidané hodnoty MVA, výsledek za sledované roky není pro vlastníka nijak uspokojivý. MVA měří finanční výkonnost podniku jako přírůstek jeho tržní hodnoty. V případě Žateckého pivovaru se jedná naopak o snížení tržní hodnoty. V současné době podnik hodnotu pro svého vlastníka dosud nevytvořil.

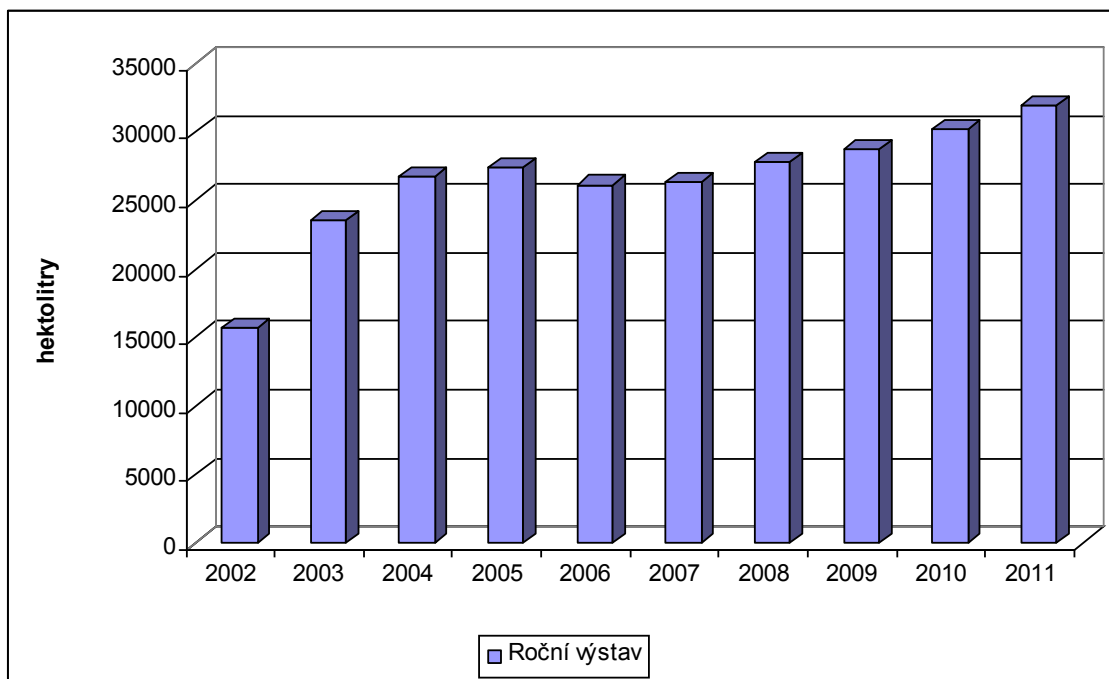
4.5. Celkové zhodnocení finančního zdraví společnosti

Autoři Mrkvička s Kolářem (Mrkvička, Kolář, 2006, s.196), v rámci odvětvové analýzy, zařazují podniky, zabývající se výrobou alkoholu do tzv. neutrálních odvětví, s úzkou vazbou na hospodářský cyklus, jelikož se jedná o zboží s nízkou až nulovou cenovou pružností. Potvrdilo se toto tvrzení výše provedenou analýzou?

Na celkovém finančním zdraví analyzované společnosti, se během sledovaných deseti let vývoje dozajista podepsala hospodářská krize zasahující do všech odvětví. Jak je vidět z provedené analýzy této diplomové práce, dopady hospodářské krize zaznamenaly výkyvy tradičních i moderních ukazatelů, především v krizovém roce 2008. V tomto roce dosáhla firma dosud největšího záporného provozního výsledku. Tato skutečnost se odrazila jak ve vývoji tradičních, souhrnných, tak i moderních ukazatelů. Pokles zaznamenaly současně ukazatele likvidity, tak ukazatele rentability. Na druhé straně ukazatele zadluženosti vykazují v inkriminovaném období hospodářské krize dosud svých nejvyšších hodnot. Největší skok je registrován u ukazatele míry zadluženosti. Také podle bonitního modelu se firma v roce 2008 dostala pod minimální požadovanou hranici, tedy do pásma předvídající budoucí finanční problémy společnosti. Podobný závěr lze konstatovat také u bankrotních modelů, kdy podnik dosáhl nejnižších hodnot právě v roce 2008. Na základě těchto hodnocení se také nacházel v pásmu bankrotu. Následné roky přinesly opět zlepšení všech souhrnných ukazatelů, což je pro podnik příznivé. Jak se na této skutečnosti podílela poptávka odběratelů po produktech firmy? Odpověď můžeme nalézt v následujícím grafu.

Vývoj poptávky můžeme hodnotit také z hlediska vývoje ročního výstavu piva (viz. graf 24). Z uvedeného vývoje můžeme usuzovat na rostoucí trend poptávky po produktech pivovaru během sledované časové řady. Rostoucí trend mírně poklesl v letech 2006 a 2007, ale v krizových letech 2008 a 2009 opět dochází k růstu výstavu. Znamená to, že v těchto letech nedochází k poklesu poptávky ze strany odběratelů. Příčinu záporného hospodářského výsledku a negativního vývoje ukazatelů výkonnosti, lze tedy spatřit v nesouměrném vývoji cen vstupů, oproti cenám výstupů. Ceny vstupů klesaly pomalejším tempem než ceny výstupů.

Obr. 25 – Vývoj ročního výstavu piva (v hl.)



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

K zásadním inovacím v oblasti finančního řízení posledních let patří bezesporu řízení hodnoty podniku Value Based Management. Základním cílem podniku ve smyslu tohoto řízení je zvyšování hodnoty pro vlastníka podniku. Jedním z prvních konceptů, které vznikly na základě přístupu VBM byla Ekonomická přidaná hodnota EVA, založena na ekonomickém zisku, jejíž výhodou je přímá a úzká vazba na hodnotu podniku. Z výsledku měření na základě tohoto ukazatele je zjištění, že během časové řady deseti let, ze kterých výzkum diplomové práce vyplývá, nebyla vytvořena hodnota pro majitele podniku. Naopak, hodnota investic se rapidně snížila.

5 Návrh a doporučení možných postupů k překonání dopadů hospodářské krize

Po zhodnocené analýze finanční situace a výkonnosti podniku můžeme přistoupit k samotným návrhům a doporučením, která by měla pomoci podnikovému managementu v překonání dopadů hospodářské krize a k dalšímu pozitivnímu rozvoji podniku.

Jakým způsobem zlepšit oblast likvidity podniku a oblast financování? Jak dosáhnout toho, aby podnik zvyšoval svou hodnotu a hodnotu pro svého majitele? Jakým způsobem zefektivnit řízení nákladů? Na uvedené otázky se nyní pokusí autorka práce odpovědět.

Dosud jsme pouze naznačovali řešení, ale dále je nutno tato řešení specifikovat, upřesnit a formalizovat. Jakou cestou? Důraz musí být kladen na prověření kritérií volby a indikátorů udržitelnosti. Taková změna znamená větší a hlavně přímé převzetí zodpovědnosti managementu podniku za realizaci výsledků, a tedy i za úspěch jednotlivých účastníků projektu nebo cílových skupin.

5.1. Řízení pohledávek

Jak uvádí Valach "řízením pohledávek lze chápat činnosti podniku směřující k optimálnímu usměrňování jejich pohledávek". (Valach a kol., 1999, s.136)

„Se zvyšující se produkcí a snahou maximalizovat prodeje rostou často i pohledávky podniku v důsledku poskytování výhodné delší doby splatnosti. Je třeba mít růst pod kontrolou, přílišná benevolence v oblasti inkasa pohledávek vede ke zbytečnému zvyšování potřebného pracovního kapitálu a důsledkem může být i vyšší podíl nedobytných pohledávek.“ (Scholleová, 2008, s.87)

V případě platební nekázně odběratelů využívá Žatecký pivovar možnosti, dané Zákonem o rezervách, ve formě tvorby opravných položek k pohledávkám. Ke dni sestavení účetní závěrky k 31.12., je provedeno opatření v rámci zákonem dané možnosti opravných položek k pohledávkám. Tuto možnost podnik využívá, takže určitá část nominální hodnoty pohledávky je uplatněna do nákladů. Firma uplatňuje možnost jak daňových opravných položek, tak účetních opravných položek. U pohledávek, jejichž doba splatnosti překročila 6 měsíců uplatňuje opravnou položku ve výši 20%. U pohledávek, u kterých probíhá soudní řízení jsou použity sazby dle zákona 593/1992 Sb. o rezervách pro zjištění základu daně

z příjmů, ve znění pozdějších změn a doplňků, podle § 8a) a § 8c). Podnik se tímto způsobem snaží předcházet možnému riziku znehodnocení pohledávky.

U nových odběratelů podnik využívá možnosti plateb předem nebo alespoň částečných plateb předem, ve formě záloh. Výše zálohy je dána pouze na základě smluvního vztahu mezi dodavatelem a odběratelem. V některých případech využívá firma možnost akceptace směnky, jako ulehčení dodavatelsko-odběratelských vztahů. Využívání směnek je upraveno zákonem č. 191/1950 Sb., zákonem směnečným a šekovým, v případě mezinárodní plateb se vychází z Ženevských dohod.

Jako nedostatek vidí autorka práce skutečnost, že většina platebních podmínek společnosti nezahrnuje smluvní pokutu z prodlení platby. Pro proces vymáhání pohledávek by bylo dále vhodné zahrnout i uznání pohledávek/závazků dle Obchodního zákoníku § 323 až § 405. Metodou uznání dluhu lze nabídnout neplaticímu zákazníkovi možnost splátkového kalendáře. Pro podnik je v některých případech výhodnější ustoupit klientovi, který nemá dostatečné peněžní prostředky na úhradu celkové fakturované částky a nabídnout mu splátkový kalendář dle klientových možností, než pohledávky vymáhat soudně. V okamžiku kdy dojde k vymáhání pohledávky soudní cestou, koná se tato činnost přes pověřenou externí právní kancelář. Zároveň s tím vznikají podniku další náklady.

K návrhům na zlepšení v oblasti řízení pohledávek je možnost využívat informačního systému Ministerstva financí ARES (Administrativní registr ekonomických subjektů), umožňující vyhledávání údajů o ekonomických subjektech v registrech České republiky.

Využívat metod urychlování inkasa pohledávek formou faktoringu nebo forfaitingu. Faktoring umožňuje odkup pohledávek se splatností až 180 dní, buď s přenesením rizika nezaplacení na faktora nebo si faktor ponechává právo na vrácení pohledávky při jejím nesplacení do doby splatnosti. Princip forfaitingu spočívá naopak v odkupu dlouhodobých pohledávek, zajištěných finančním instrumentem (např. bankovní zárukou, případně akreditivem).

V případě zahraničních klientů je možností využití metod dokumentárního akreditivu či dokumentárního inkasa. Tímto způsobem by bylo zaručeno vyinkasování pohledávky.

Možnou cestou je také pojištění pohledávek. V rámci České republiky je několik společností, jenž tuto možnost nabízí (např. EGAP, Euler Hermes Europe atd.). Tito zajišťovatelé disponují obsáhlou databází odběratelů. V rámci těchto informací jsou schopni s vysokou

pravděpodobností stanovit odpovídající bonitu klienta a tedy i stanovit vhodné pohledávky k poskytnutí pojištění.

5.2. Řízení nákladů

Jednou z efektivních cest jak dosáhnout ekonomického zisku je řízení nákladů. K těmto nákladům řadíme náklady provozní i náklady na kapitál. Dále je užitečné rozdělit náklady na náklady fixní (např. odpisy, náklady na vývoj výrobku, náklady spojené s řízením podniku apod.) a náklady variabilní (spotřeba surovin, materiálů, energie, apod.).

Pro určení nákladů na výrobu jednotlivých výrobků může podnik využít různé postupy. Pokud se jednotlivým výrobkům přiřadí určitá část režijních nákladů, a to na základě rozvrhové základny, jedná se o tradiční a nejčastější postup kalkulace. Nedostatkem takové kalkulace může být nadhodnocení či podhodnocení nákladovosti jednotlivých výrobků, což vede k nepřesnému určení jejich ziskovosti, v horším případě ke ztrátovosti těchto výrobků.

Výše uvedený postup je využíván také ve sledovaném podniku. Problém může nastat tehdy, pokud podnik do své výrokové řady zařadí produkt, u něž se mylně domnívá, že mu přináší zisk (na základě zkrácených informací z kalkulace), nebo naopak vyřadí výrobek, jenž mu zisk přináší, ale podniku se jeví jako ztrátový.

Na tomto místě se zdá jako nejlepší doporučení přistoupit k využití řízení nákladů metodou Activity-Based Costing, dále jen ABC. Metoda vychází z principu kalkulace nákladů na základě aktivit. V české praxi je tato metoda někdy nazývána také jako procesní řízení nákladů. ABC do původního vztahu náklady-produkty zařazuje další podstatný prvek, a tím je aktivita. Aktivitou v tomto směru rozumíme činnost, která je příčinou spotřeby zdrojů. Analýza podnikových procesů a aktivit definuje cost drivers (vztahové veličiny), umožňující vyjádřit vztah a zároveň zaměřit spotřebu zdrojů aktivitami na jedné straně a na druhé straně spotřebu aktivit nákladovými objekty (např. produkty, zákazníci, střediska, aj.).

Efektivnějším řízením nákladů může podnik docílit toho, že své výrobky bude vyrábět levněji (s nižšími náklady) než jeho konkurence. Zároveň s tím by podnik vyhověl cenovým nárokům zákazníků a spotřebitelů a jako celek by realizoval vyšší zisk. Společně s koncepty orientovanými na zvýšení hodnoty podniku, jakými jsou EVA či BSC, se metoda řízení nákladů ABC může stát velmi užitečným nástrojem řízení podnikové výkonnosti.

5.3. Zavedení konceptu měření hodnoty na bázi VBM

S ohledem ke skutečnosti, že v analyzovaném podniku není zaveden koncept měření hodnoty na bázi VBM, zdá se mi více než vhodné zavedení měření hodnoty podniku podle konceptu měření Value Based Management a s ním souvisejícího ukazatele EVA. V oddíle 3.7. jsou popsány dosavadní strategické cíle podniku. Manažeři podniku by v návaznosti na podnikovou vizi, měli v podniku zavést ucelený koncept měření na bázi VBM, jehož součástí by měl být hlavní cíl společnosti růst hodnoty podniku pro jeho vlastníka.

Ukazatel EVA lze v podniku použít jako nástroj pro další investiční podnikové rozhodování. Jako vhodné se zdá být zavedení celopodnikového modelu kalkulací právě na bázi EVA. Tím dojde ke sjednocení investičních kalkulací napříč celým podnikem.

Ukazatel EVA by měl být také nastaven pro odměňování podnikových manažerů (případně dalších zaměstnanců), aby nedocházelo k rozporům mezi cíli vlastníka podniku a cíli manažerů. V případě, že dojde ke sjednocení cílů obou skupin, kdy manažeři budou mít prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníka podniku, dojde zároveň k souladu cílů obou zainteresovaných skupin. Současně s tím by mělo proběhnout zavedení nového bonusového systému, založeného právě na ukazateli EVA. Tímto způsobem by mělo být zabráněno tomu, aby manažeři podniku přijímali rozhodnutí v oblasti investičních projektů, jenž by vedly k nižší výkonnosti těchto projektů než jsou jejich náklady na kapitál. Bonusový systém EVA může být zároveň navázán na produktivitu práce ostatních zaměstnanců podniku. S růstem hodnoty podniku bude tedy možné podělit se o tento kladný přírůstek se zaměstnanci. Bonusy zaměstnanců budou tím větší, čím větší bude vytvořená hodnota EVA. Zároveň s tím poroste také produktivita práce. V návaznosti na dosavadní analyzované výsledky společnosti a na fakt, že podnik je ve fázi, kdy dosud pro svého majitele hodnotu nevytvořil, se mi jako nejvhodnější jeví zavedení tzv. Moderní verze bonusového systému EVA. Tato verze spočívá v tom, že vydělaný bonus je složen z daného cílového bonusu (ten je vydělaný až při dosažení očekávané ΔEVA) a zároveň z fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstků EVA a jeho očekávaného zlepšení. Bonus můžeme vyjádřit vzorcem :

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y\% (\Delta EVA - OZE)$$

Kde : cílový bonus = bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE = očekávané zlepšení EVA

Autorka práce by v tomto případě doporučila managementu podniku navázat na již vypracovanou podnikovou analýzu, především na analýzu vývoje ukazatele EVA.

5.3. Návrh na implementaci konceptu *Balanced Scorecard* při řízení výkonnosti podniku

“Síla základny BSC spočívá v druhotné vyváženosti souboru ukazatelů finanční a nefinanční povahy.” (Šulák, Vacík, 2008, s.74)

Koncept *Balanced Scorecard* (dále jen BSC) patří k moderním metodám řízení podniku dle výkonových cílů, čímž je dosaženo růstu výkonnosti podniku. Výhodou BSC je umožnění provázání dlouhodobých strategických cílů s každodenním provozem podniku.

Jak bylo popsáno v předchozí kapitole, je nutné formulovat strategii ve smyslu zvyšování hodnoty pro vlastníka podniku (*shareholder value*). Cíle formulované pomocí EVA jsou tedy finančně zaměřeny, ovšem pro naplnění těchto finančních cílů je nejprve nutné naplnit cíle nefinanční, jež představují tzv. předstižné (hybné) indikátory budoucí výkonnosti podniku. Jak propojit finanční cíle s nefinančními? Tento úkol je schopen splnit právě koncept BSC, jelikož jej lze využít jako nástroj kontrolingový, komunikační a zároveň informační. V návaznosti na analýzou zjištěné nedostatky by autorka diplomové práce doporučila managementu společnosti využití právě konceptu *Balanced Scorecard*.

Následující text navrhuje a definuje generátory hodnoty a klíčová měřítka pro sledování strategických cílů roku 2014. V návaznosti na navržené cílové hodnoty a měřítka jsou tyto zároveň doplněny o strategické akce, které mají sloužit k dosažení cílových hodnot.

BSC vidí implementaci strategie jako řetězec příčin a následků procházejících čtyřmi perspektivami :

- Finanční perspektiva
- Zákaznická perspektiva
- Perspektiva interních procesů
- Perspektiva potenciálů (učení se a růst)

Následuje konkrétní nastín možných cílů, měřítek a akcí pro analyzovanou společnost.

5.3.1. Finanční perspektiva

V první popisované perspektivě jde o sledování uspokojování zájmů vlastníků podniku a adekvátního zhodnocování jejich vložených prostředků. Základním kritériem pro hodnocení je naplňování zvoleného ukazatele, v našem případě ukazatele EVA. Ostatní navazující perspektivy musí podporovat naplnění cíle finanční perspektivy.

Tabulka 17 - Finanční perspektiva BSC

Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Odpovědnost
Zvýšit hodnotu podniku pro vlastníky společnosti	Ukazatel EVA	v tis. Kč	Finanční management
Zvýšit celkové tržby o 15%	Tržby	v tis. Kč	Finanční a obchodní management
Snížit náklady na kapitál	WACC VK/C	v %	Finanční management

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 18 - Strategické akce implementace finanční perspektivy

Snížit riziko z pohledu investora
Udržení stávajících zákazníků
Nárůst ročního výstavu piva na 35.tis. hl ročně (celkem tuzemský i exportní trh)
Zvýšení podílu na trhu
Uvedení a udržení nového výrobku na trhu pod vlastní značkou
Zvýšení ziskovosti výrobků zvýšením obrátu a snížením provozních nákladů

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

5.3.2. Zákaznická perspektiva

V perspektivě zákaznické je pozornost zaměřena především na zákazníka. Cíle strategického plánu se musí převést do cílů zákaznický orientovaných. Každý podnik si hledí svých zákazníků a snaží se jim vyjít vstříc.

Tabulka 19 - Zákaznická perspektiva BSC

Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Odpovědnost
Růst podílu na tuzemském trhu, posílit pozici pivovaru v rámci regionu	-Tržby z tuzemského trhu -Tržby z regionu	%	Obchodní ředitel, obchodní manager
Získat nového distributora výrobků v zámoří	počet	ks	Ředitel zahraničního obchodu
Udržet stávající klíčové zákazníky	počet	ks	Obchodní ředitel, obchodní manager
Získat nové trhy – získ nových zákazníků	-Tržby z nových trhů (noví zákazníci) -Počet nových trhů	v tis. Kč počet	Obchodní ředitel, obchodní manager
Zvýšit spokojenost všech zákazníků, udržení loajality stávajících zákazníků	-Tržby stávajících zákazníků	%	Obchodní ředitel, obchodní manager, výrobní ředitel
Zavádět jedinečná řešení zákazníkům	-Podíl tržeb z nových výrobků na celkových tržbách -Počet nových výrobků	% počet	Obchodní ředitel, obchodní manager

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 20 - Strategické akce implementace zákaznické perspektivy BSC

Uzavření smlouvy o obchodním zastoupení v zámoří s novým výhradním distributorem
Prodloužení doby trvanlivosti výrobků sudového piva – výměna přetalčného tanku za větší
Prodloužení splatnosti faktur významným odběratelům
Zavést systém objednávek a rozesílání faktur přes EAN kódy obchodním řetězcům
Reklamní kampaň a propagace bude informovat zákazníka o společnosti a jejích výrobcích
Posílení vlastní značky rozšířením povědomí o společnosti, jejích produktech vysoké kvality
Zavedení různých benefitů zákazníkům při opakovaných nákupech
Kvalitní produkt - Zákazníkům nabízet výrobky vysoké kvality, vyráběné pod vlastní značkou, vyráběné ekologicky, za použití kvalitních surovin
Pravidelné zjišťování spokojenosti zákazníků s produktem, prostřednictvím marketingových činností
Nové výrobky přenést k zákazníkům, přesvědčit je o jejich kvalitách

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Do uvedené perspektivy patří zejména práce s trhem, jelikož lze předpokládat, že spokojenost zákazníků povede k jejich lojalitě vůči podniku, k udržení a zároveň přilákání zákazníků nových, s čímž úzce souvisí růst podílu na trhu a příslib vyšších tržeb, potažmo zisku.

Cestou jak uspokojit zákazníky je nabízet jim pouze výrobky vysoké kvality. Plnit včas a bezchybně všechny závazky vůči zákazníkům, ale také vůči svým dodavatelům. Udržovat těsné partnerské vztahy s dodavateli. Trvale zlepšovat výrobky, procesy i systém řízení. Vytvoření a dodržování plánu obchodně-technických parametrů produktu, zavedení pravidelných pohovorů se zákazníky a průzkumů u zákazníků, které se budou týkat jak ceny, technologie, tak kvality, by mělo vést k dosažení cílů, jenž se týkají právě zákazníků. Využit reklamní kampaně a činnosti vlastních obchodních zástupců, seznámení zákazníků s novými výrobky např. nabídkami výrobků zdarma, pořádáním ochutnávek ve velkých obchodních řetězcích, aktivní práci svých obchodních zástupců.

Využit možnosti zavedení systému objednávek a rozesílání faktur přes EAN kódy významným obchodním partnerům, jenž patří mezi hlavní a významné odběratele produktů Žateckého pivovaru (TESCO, Kaufland, Globus). Zaškolení vybraných pracovníků s tímto systémem, který umožní rychlejší a přesnější komunikaci s těmito partnery. Důsledkem bude snížení administrativních nákladů.

Nákupem nového přetlačného tanku na stáčecí linku sudového piva dojde k prodloužení doby trvanlivosti sudového piva. Touto cestou se vyhoví zahraničním partnerům v Rusku a dojde k navýšení odběrů piva na tento trh.

Prodloužením splatnosti faktur chce společnost poukázat na to, jak si váží přízně stávajících odběratelů.

5.3.3. Perspektiva interních procesů

Činnosti organizace jsou výrazem konkrétní formy vnitřních podnikových procesů. Na vstupu je poznání potřeb zákazníků a výstup je výběr činností, které zajistí naplnění v souladu s vybranou strategií. Interní hodnotový řetězec se má skládat z inovačního procesu, provozního procesu a prodejního procesu. Vhodné je přejít na měření výkonnosti procesů napříč celým podnikem.

Tabulka 21 - Perspektiva interních procesů BSC

Strategický cíl	Měřítko	Jednotka	Odpovědnost
Efektivní měření a řízení nákladů	Řízení metodou ABC	ks	Ekonom
Snížení administr.nákladů	EAN kódy	%	Obchodní ředitel, Ekonom
Posílit inovace procesů a výrobků	- počet realizovaných inovovaných.výrobků	ks	Výrobní ředitel, Obchodní ředitel
Zlepšit plánovací proces	- Doba obratu zásob	%	Výrobní ředitel
Zvýšit využití majetku	- Obrat dlouh.majetku - Doba obratu oběžného majetku	počet počet	Ekonom Výrobní ředitel

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 22 - Strategické akce implementace BSC

Zavedení systému kalkulační metody ABC / M
Dodržování technologických postupů, s důrazem na snížení nákladů
Zavedení systému rozesílání faktur a přijímání objednávek elektronickou cestou
Využívat nové přístupy, moderní technologie, neotřelé nápady
Podněty pro inovace sbírat jak od zákazníků, tak od zaměstnanců
Uvést na trh nový výrobek pod vlastní značkou - 2 druhy piva

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

V oblasti provozních procesů se jako velmi účinné jeví propojení konceptu měření nákladů ABC s konceptem BSC. Takovéto řízení nákladů by mělo přispět ke zvýšení hodnoty podniku, jelikož na bázi metody ABC jsou náklady přiřazeny správným nákladovým objektům. Efektem takového řízení by mělo být snížení celkových nákladů společnosti.

V oblasti zákaznických procesů je vhodné zavedením systému přijímání objednávek a naopak rozesílání vlastních vydaných faktur elektronickou cestou přes EAN kódy přímo z účetního systému, čímž dojde ke snížení administrativních nákladů. K tomuto kroku je potřeba vyškolit 2 zaměstnance, kteří budou umět nastavit EAN kódy a budou systém obsluhovat. Výsledný efekt by měl ovlivnit spokojenost klíčových odběratelů (obchodní řetězce, velkoobchody apod.) a zároveň dobu cyklu od přijetí objednávky od odběratele po přijetí výrobků odběratelem. Další akcí vedoucí ke splnění cíle dané perspektivy, lze zařadit vyčlenění tzv.VIP odběratelů, u nichž bude nastaven systém prodloužení splatnosti

vydaných faktur. U stálých odběratelů je zároveň možné nastavit systém množstevních slev, dle odebraných výrobků.

Dodržování technologických postupů povede k lepší řízení kvality, jenž ve finále opět ovlivní spokojenost zákazníků, ale může také ušetřit suroviny potřebné k samotné výrobě, snížit počet reklamací, snížit náklady apod.

Tvorba procesních inovací, jejímž cílem je zlepšení procesů, v sobě zahrnuje postup „do the things right“ (dělat věci správně). Impulsem pro vznik nových výrobků a procesních inovací může být jak zákazník podniku, tak jeho zaměstnanec (v rámci interních podnětů uvnitř firmy). Inovace výrobků by měla být zároveň zaměřena na zvýšení využití materiálu.

Zvýšením obrátu dlouhodobých aktiv (především strojů, zařízení a SW), ale také oběžných aktiv (materiálu, výrobků a pohledávek) by mělo vést ke zvýšení využití majetku podniku. Spolu s tím dojde ke zlepšení plánovacího procesu, v rámci zlepšení logistických činností uvnitř podniku a následně směrem k zákazníkovi. Výsledkem takového procesu má být lepší plánování dodávek a rychlejší reakce na přání zákazníka. Lepší využití zdrojů uvnitř firmy a lepší plánování zároveň podporuje vyšší produktivitu.

Z makroekonomického hlediska má na podnik významný vliv mnoho faktorů. Těmito faktory jsou především kurz Eura, inflace, úrokové sazby, ceny jednotlivých komodit, výška průměrné mzdy, kupní síla obyvatel atd. Z ekonomického pohledu nejvíce ovlivňuje firmu směnný kurz eura a to z důvodu, že významnou část zákazníků tvoří odběratelé se sídlem v EU.

5.3.4. Perspektiva potenciálů

Tato perspektiva je někdy označována také jako perspektiva učení se a růstu. Na jejích schopnostech závisí dosažení předchozích perspektiv. K základním skupinám zdrojů této perspektivy řadíme zaměstnance, informační systémy a podnikové procedury. Všechny tyto skupiny vytvářejí schopnosti podniku a podnik musí do těchto skupin investovat nemalé finanční prostředky.

Tabulka 23 - Perspektiva potenciálů BSC

Strategický cíl	Měřítko	Rok 2011	Odpovědnost
Rozvíjet vzdělávací systém	- Podíl výdajů na vzdělání z tržeb - Účinnost jednotlivých vzdělávacích plánů	% body	Personální oddělení
Zlepšit týmovou spolupráci	- Dotazník (hodnocení týmové spolupráce) - Produktivita práce	body %	Ředitelé jednotlivých úseků
Zvýšení spokojenosti a motivace zaměstnanců	- Dotazník (hodnocení spokojenosti)	ks	Vedoucí jednotlivých úseků
Zlepšit využití informačního systému	- Počet školení	počet	Personální oddělení

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Tabulka 24 - Strategické akce implementace BSC

Vytvořit plán školení, příspěvky zaměstnancům na individuální vzdělávání se
Jazyková výuka – kurzy anglického německého jazyka
Odborné školení dle pracovního zaměření jednotlivých pracovníků
Zaškolení 2 zaměstnanců do systému EAN kódů
Vybudování nového motivačního systému, zavést systém zpětné vazby od zaměstnanců
Neformální setkání se zaměstnanci, vytvoření zázemí pro pracovníky
Zvýšení podílu tržeb na zaměstnance
Zavedení adaptačního programu pro nové zaměstnance
Školení v rámci informačních systémů
Vytvoření a podpora pracovních týmů

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Perspektiva učení se a růstu obsahuje čtyři cíle. Za stěžejní cíl považuji zvýšení spokojenosti a motivace zaměstnanců. Tento cíl je velmi těžko měřitelný, podstatné je především, jakými strategickými akcemi je podporován. Ukazatel produktivity práce, podíl prémie a příplatků složky na hrubé mzdě a průzkum spokojenosti jsou klíčovými ukazateli. Dalšími by pak mohli být náklady na rozvoj odborné způsobilost, celkové náklady na mzdy nebo také počet zavedených iniciativ z řad zaměstnanců. Zvýšit motivaci zaměstnanců může společnost především díky vybudování nového systému motivace. Zde je možné uvažovat o propojení s ukazatelem EVA, který je vrcholovým měřítkem, hodnotícím dosaženou hodnotu pro vlastníky podniku. Jeho použití nemusí být přípustné jen pro vedoucí pracovníky. Dalšími akcemi, které podpoří zvýšení motivace zaměstnanců, jsou vybudování systému

zpětné vazby od zaměstnanců a s tím související zavedení zlepšovacích návrhů ze strany zaměstnanců.

Strategická akce Jazyková výuka by měla mít za následek, aby zaměstnanci nižšího managementu a zaměstnanci obchodního úseku byli do dvou let plně schopni se dorozumět se zahraničními odběrateli, jak v mluvené, tak v písemné podobě a to jak v anglickém, tak v německém jazyce. Cestou jak si udržet kvalitní zaměstnance, kteří mají potřebné vzdělání, dovednosti a zkušenost je kvalitní motivační systém a umožnění dalšího rozvoje jejich odborné způsobilosti.

Vrcholové vedení musí také identifikovat požadavky na pracovní prostředí potřebné pro plnění požadavků na bezpečnost a ochranu zdraví při práci, spokojenost, motivaci a výkonnost zaměstnanců.

Metrikou pro měření produktivity práce je obecně přidaná hodnota na zaměstnance nebo tržby na zaměstnance, tzn. průměrný podíl tržeb, který vyprodukoval každý pracovník. Každý nový zaměstnanec, který do naší organizace nastoupí, je seznámen s pracovním řádem, s řádem organizačním, s pracovní dobou a systémem docházky, se mzdovým předpisem a systémem hodnocení pracovníků. Následně je předán svému vedoucímu pracovníkovi a je představen svým kolegům na pracovišti.

Školení v oblasti bezpečnosti zdraví a ochrany při práci provádí určený technik a musí jím projít každý nově nastupující zaměstnanec. Každý nově nastupující pracovník je tedy hned od začátku seznámen základními řády naší organizace.

Dále pracovníci, kteří mají přidělené služební vozidlo nebo mají povolení služebními vozidly jezdit, musí absolvovat tzv.referentské zkoušky, které se každoročně opakují.

Zaměstnanci na úseku energetiky musí během 3 měsíců absolvovat školení a následně získat Osvědčení k obsluze tlakových nádob a dále Osvědčení k obsluze kotlů.

Pro každou firmu je důležité správně motivovat své zaměstnance, aby je práce nepřestala bavit a uspokojovat. Základní motivační složkou je mzda, která se skládá z pevné částky a z pohyblivé složky. K té můžeme zahrnout tzv.týmovou odměnu, cílovou odměnu, měsíční prémie, roční prémie. Týmová a cílová odměna se v daném podniku týká především obchodních zástupců, kteří mají měsíční odměny vztažené k výkonu své práce a prodaných výrobků. Měsíční prémie se týkají oddělení výroby, kdy zvolení vedoucí pracovníci mají přidělený balík peněz, jenž dle svého hodnocení rozdělují mezi své podřízené. Dále se každoročně udělují roční odměny, kdy každý manažer má pro svůj úsek stanovenou hranici odměn a sám dle svého uvážení a výkonu svých podřízených zaměstnanců tyto prémie

rozděluje. Vrcholový management je ještě motivován speciálními ročními odměnami, vázanými na podnikové výsledky.

Společnost má své portfolio zaměstnaneckých benefitů, které uplatňuje. Dále systematicky pracuje na zvyšování a rozšiřování odbornostní úrovně zaměstnanců.

Zaměstnanci podniku by měli mít přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální, popř. další výhody poskytované zaměstnavatelem.

K benefitům společnosti patří :

- Příspěvky na penzijní připojištění
- Příspěvky na životní pojištění
- Odborné a individuální vzdělávací a rozvojové programy
- Zajištění jazykových kurzů anglického a německého jazyka v plné výši
- Zaměstnanci, kteří mají přidělené služební vozidlo, mohou toto využívat i k soukromým účelům
- Zaměstnanci se služebním telefonem, mohou tento využívat ke služebním účelům
- Příspěvek na stravování zaměstnanců ve formě stravenek
- Možnost odběru výrobků podniku za zvýhodněné ceny (v max.stanovené výši)

Jako určitou slabinu lze spatřit ve skutečnosti, že společnost pravidelně a systematicky neprovádí hodnocení pracovního výkonu svých zaměstnanců po stránce kvalitativní, kvantitativní, plnění osobních úkolů, cílů a jejich pracovního chování. Konečným cílem hodnocení je zvyšování výkonnosti a zlepšení fungování společnosti jako celku. Hodnocení se provádí jednou ročně u THP zaměstnanců i u dělnických profesí. Neprovádí u zaměstnanců ve zkušební době a u těch, kterým běží výpovědní lhůta.

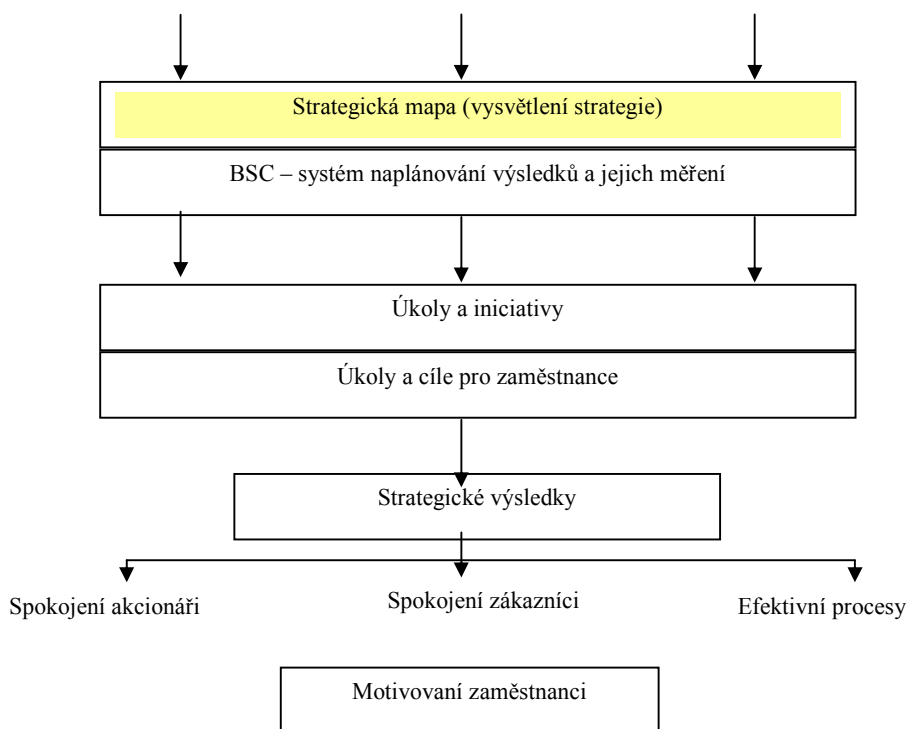
Hodnocení by měl provádět přímý nadřízený pracovník a měl by se skládat z písemné části a strukturovaného hodnotícího pohovoru. Následně by měl zaměstnanec vyplnit hodnotící formulář. Závěry z těchto hodnocení je vhodné následně využít jako podklad pro hodnocení efektivnosti školení a vzdělávání v celé společnosti. Bohužel zaměstnanci nedostávají ani zpětnou vazbu a dále již nejeví zájem o hodnocení.

5.4. Strategická mapa

Strategické mapy umožňují zpřesnit strategický plán rozvoje podniku a projednat jej se zaměstnanci, identifikovat klíčové interní procesy, které vedou projekt k úspěchu, využít efektivněji investice do lidí, technologií a organizace činností k zajištění plánovaných cílů podniku.

Strategická mapa zdokumentuje, jak vzniká hodnota pro vlastníky s využitím hmotného majetku a s využitím perspektivy potenciálu, který obsahuje personální, tedy lidské zdroje, informační zdroje a organizační zdroje.

Obr. 26 – Umístění strategické mapy v rámci strategického plánu



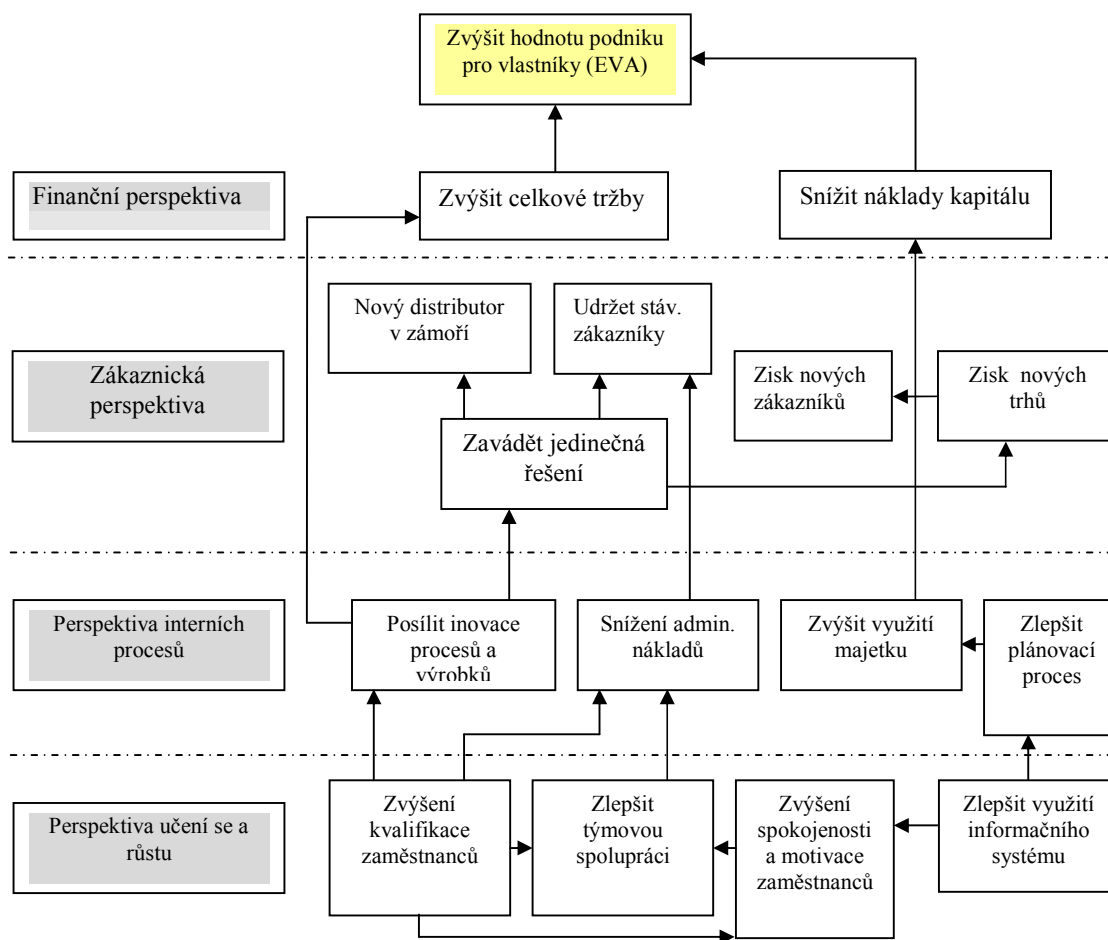
Pramen : Šulák, 2006 + Vlastní zpracování, 2012

Z jednoduché strategické mapy je názorně vidět propojení nefinančních měřítek s finančními ukazateli. Strategická mapa slouží jako nástroj modelu Balanced Scorecard. Strategická mapa pomáhá ověřit, zda všechny požadované cíle mají význam pro realizaci strategie a především, zda pomáhají podpořit hlavní cíl podniku, včetně jeho klíčových finančních faktorů.

Vrcholovým cílem podniku Žatecký pivovar je nastaven růst hodnoty podniku. Daný cíl je nutné rozdělit na další dílčí cíle. Splnění dílčích cílů povede ke splnění vrcholového cíle.

Vzájemné propojení jednotlivých cílů analyzované společnosti je znázorněno na následujícím obrázku.

Obr. 27 – Strategická mapa analyzované společnosti



Pramen : Vlastní zpracování, 2012

5.5. Řízení rizika prostřednictvím konceptu BSC

“Důsledky rizika mohou být pro podnikatelský subjekt velice významné. Proti negativním důsledkům rizika by měl podnik uskutečňovat určitou rizikovou politiku. Ta spočívá především v identifikaci rizika, měření jeho stupně, kvantifikaci vlivu rizika na podnikatelské výsledky a v ochraně proti rizikům.” (Valach a kol., 1999, s.60)

„Hospodaření podniku je spojeno s celou řadou rizik. Riziko můžeme definovat obecně jako možnost, že dosažené výsledky se odchylují od předpokladu.” (Valach a kol., 1999, s.64)

Pro usnadnění zavedení konceptu BSC by měla být provedena analýza rizik. Každé období krize s sebou přináší riziko, které je nutno při každém rozhodování zohlednit. Riziko můžeme vymezit jako variabilitu možných výsledků nebo nejistotu jejich dosažení.

Praktický postup implementace BSC by se měl provádět následujícím způsobem:

- ke strategickým cílům v jednotlivých perspektivách přiřadit rizika,
- ohodnotit vliv rizik na splnění jednotlivých cílů
- seřadit rizika podle důležitosti,
- určit odpovědnost – zaměstnanec, pracoviště.

Ještě před samotnými doporučeními, které by mohly společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o. usnadnit zavedení konceptu BSC, bude provedena analýza rizik, která pomůže odhalit problémy a rizika, jenž by mohly samotnou implementaci ohrozit. Také díky této analýze pak bude snazší, poskytnout konkrétnější rady a doporučení pro úspěšnou implementaci konceptu BSC do řízení společnosti. Je vhodné kvantifikovat rizika, která se mohou v průběhu implementace vyskytnout, a stanovit možné následky, které vyvolají jejich případnou eliminaci. V následující tabulce jsou uvedena rizika, která by mohla ohrozit projekt implementace ve společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Tabulka 25 - Analýza rizik sledové společnosti

Identifikované riziko	Možné následky	Eliminace
Nedostatečné zázemí ve společnosti pro implementaci BSC.	Problémy v průběhu projektu, chybějící nástroje.	Podpora controllingu a manažerského účetnictví.
Nedostatečné znalosti projektového týmu.	Neúspěšná realizace projektu a s ní spojené časové a finanční ztráty.	Školení v oblasti BSC a projektového řízení.
Identifikace s projektem jen v rámci projektového týmu.	Nerealizovatelnost navržených akcí, měřítek a hodnot. Časové a finanční ztráty.	Školení všech zaměstnanců v podniku, jejich porozumění projektu.
Nedodržení časového harmonogramu.	Zdržení implementace, možné finanční ztráty.	Dodržování časového harmonogramu, který počítá s časovými rezervami.
Neefektivní systém motivace.	Neodpovídající výsledky projektu.	Vytvoření efektivního motivačního systému.
Nepředvídatelné okolnosti.	Časové nebo finanční náklady.	Nelze je eliminovat, zabránit jim, ale je možné vypracovat scénáře řešení.
Finanční riziko : - návratnost pohledávek, - kurz měn EURO/CZK	Problémy s platební morálkou – likvidita. Zvýšené náklady na materiál.	Sledování obratu pohledávek a optimálních nákladů.
Řízení provozního rizika : - plán dodávek výroby - využití oběžných aktiv	Nedodržení dodacích lhůt - možná penalizace, držení vysoké výše aktiv.	Průběžné sledování termínů dodávek, obratu aktiv a obratu zásob.
Řízení technologického rizika - kvalita technologického vybavení - kvalita techn.postupů	Ztráta konkurenční výhody, reklamace, ztráta zákazníka	Proškolení všech zaměstnanců, zavedení nového motivačního systému, systém odměňování a hodnocení

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

5.6. Konkrétní doporučení pro implementaci konceptu BSC do analyzovaného podniku

Tabulka 26 – *Doporučení pro implementaci BSC do řízení podnikové výkonnosti*

<p>Aby mohl být koncept BSC plošně podporován a došlo ke ztotožnění všech zaměstnanců v podniku s tímto konceptem řízení, je nezbytné, aby se dospělo ke stejnému chápání a významovému porozumění pojmů vize, poslání a strategie podniku.</p>
<p>Pro úspěšnou implementaci a provoz BSC je nevyhnutelné, aby měl koncept naprostou podporu celého vedení podniku. Aby všem byl umožněn maximální přístup k informacím týkajícím se tohoto strategického pojetí řízení podniku.</p>
<p>Pro úspěšnou tvorbu BSC využít služeb externího facilitátora, který se ujme nejen organizační stránky věci, ale bude mít celý proces implementace na starosti a svými radami a zkušenostmi povede vybraný projektový management k co nejvhodnější výsledné struktuře BSC.</p>
<p>Před samotnou implementací navštívit podniky, ve kterých už implementace proběhla a diskutovat přínosy a nedostatky. Zjistit skutečné fungování tohoto konceptu v jiné firmě.</p>
<p>Při samotné tvorbě BSC na míru podniku, nezanedbat žádný z bodů tvorby, které obsahuje časový plán. Všemuvěnovat dostatek času.</p>
<p>Při stanovování cílů, měřítek, hodnot a akcí vycházet ze skutečných potřeb a situace v podniku, aby výsledek byl opravdu šitý na míru společnosti.</p>
<p>Dát větší důraz a prostor pro nástroje controllingu a propojení operativního se strategickým plánováním.</p>
<p>Zvážit pořízení nového informačního systému podporujícího BSC, případně je-li to možné, dokoupit modul týkající BSC ke stávajícímu informačnímu systému.</p>
<p>Při implementaci uvažovat možnost propojení konceptu BSC se systémem odměňování.</p>
<p>Začít se samotnou implementací v co nejbližší době. Současná hospodářská krize postihla téměř všechny podniky, a zavedením konceptu BSC do podniku, by mohlo pomoci k lepšímu přestátí této krize a výslednému silnějšímu postavení, díky jasnému strategickému řízení, po jejím skončení.</p>
<p>Definovat si možná rizika, která ohrozí proces implementace a stanovit jejich následky a možnosti eliminace. Přispěje to k pružnější a rychlejší reakci na vzniklý problém.</p>

Pramen : Vlastní zpracování, 2012

Závěr

Hlavním cílem diplomové práce byla analýza vývoje a výkonnosti zvoleného podniku v době před hospodářskou krizí a v období hospodářské krize. Dalším cílem byl návrh doporučení k překonání identifikovaných dopadů hospodářské krize, jenž by vedly k budoucí stabilizaci podniku a jeho další úspěšné existenci na trhu.

Pro analýzu vývoje byla zvolena časová řada deseti let (2002-2011) a zdrojem informací pro praktické výpočty a aplikace byly použity účetní výkazy zvoleného podniku. Jako doplňující informace pro výpočty byly použity údaje státní statistiky, údaje bankovního sektoru a v neposlední řadě údaje Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

Zpracovaná finanční analýza podniku a jeho finančního zdraví byla provedena za využití tradičních metod finanční analýzy, doplněné o souhrnné indexy hodnocení podniku a moderní metody pro posouzení výkonnosti firmy, založené na bázi stanovení tvorby ekonomické přidané hodnoty. Každá část práce se skládá z teoretických poznatků, čerpaných z dostupné literatury, jenž byly následně využité pro praktické aplikace a zhodnocení.

Výsledkem všech použitých přístupů hodnocení bylo shodné zjištění ekonomického vývoje podniku. Po zhodnocené analýze dosavadního vývoje podniku byly navrženy možné postupy a doporučení k překonání dopadů krize.

Ve sledovaném období vykazuje zvolený podnik značnou nestabilitu ve svých dosažených výsledcích. Kladného účetního zisku podnik dosahuje pouze v letech 2005, 2010 a 2011. Kolísavé hodnoty zaznamenává také ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA. Tento výkonnostní ukazatel dosahuje kladného výsledku pouze v posledních dvou letech sledovaného vývoje společnosti. V hodnoceném období podnik jevil známky existenčních potíží právě v letech probíhající hospodářské krize, což se projevilo v poklesu běžné i pohotové likvidity. Zatímco ukazatele likvidity v inkriminovaném období let 2008 a 2009 klesaly, míra zadluženosti v těchto letech dosáhla svého vrcholu. Tento stav můžeme přisuzovat růstu cizích zdrojů současně s poklesem vlastního kapitálu. Za povšimnutí stojí také vývoj ukazatelů aktivity, především doba inkasa pohledávek, zaznamenávající rostoucí trend. Největšího zvratu dosahují ukazatele zadluženosti, v čele s ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Ten dosáhl velmi výrazného propadu v roce 2008, kdy jeho hodnota klesla na dosud nejnižší úroveň. Tento výrazný výkyv je způsoben především propadem tvorby hospodářského výsledku. Vývoj tvorby zisku a růst hodnoty vlastního kapitálu stojí za kladným vývojem ukazatele ROE v následujících letech 2010 a 2011. Výsledky hodnocení

bonitními modely naznačují, že se podnik po celou dobu hodnoceného období nachází v zóně nevyhraněné finanční situace. Výjimku tvoří opět rok 2008, kdy podnik spadá pod požadovanou minimální hranici. Výsledky bankrotních modelů jsou však více rozkolísané. Podnik se pohybuje střídavě v pásmu šedé zóny a v pásmu pod touto zónou, nebo-li v pásmu bankrotu, identifikující budoucí finanční problémy. Management společnosti by se měl zaměřit také na výsledky moderních přístupů měření finanční výkonnosti podniku. Ani v tomto směru není hodnocení pro podnik nijak příznivé. Z výzkumu pomocí moderních metod vyplývá, že podnik za celou sledovanou dobu, nevytvořil hodnotu pro majitele podniku.

Poslední část diplomové práce je zaměřena na návrhy a možná doporučení managementu podniku, která by měla pomoci k překonání negativních dopadů krize a zároveň dopomoci budoucímu pozitivnímu vývoji a rozvoji společnosti.

Sledované období bylo samo o sobě dost netypické, neboť do tohoto období zasáhla celosvětová hospodářská krize. Všechny podniky se musely vyrovnat z důsledky, které tato krize vyvolala. Vliv a dopad samotné hospodářské krize není jen o škrtech a snižování nákladů firem. V čase krize, ale mimo ni, je nutné používat adekvátní nástroje a přístupy. Důležitými aspekty, jenž musí finanční řízení zahrnovat, a to nejen v čase hospodářské krize, jsou volba správné strategie, dynamické plánování a dynamické kalkulace, správné financování podniku a také řízení rizika. Nevýhody tradičních nástrojů a ukazatelů finančních analýz lze potlačit využitím moderních nástrojů, jakými jsou hodnota ekonomického zisku (EVA) spolu s konceptem Balanced Scorecard (BSC), kalkulace metodou ABC a Risk Management. Ne vždy se musí jednat o zcela plné nasazení těchto nástrojů, ale vždy je vhodné zahrnout vybrané prvky do rozhodování vedení podniku.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 – <i>Analýza čistého pracovního kapitálu z pozice aktiv (v tis. Kč)</i>	- 33 -
Tabulka 2 – <i>Analýza čistého pracovního kapitálu z pozice pasiv (v tis.Kč)</i>	- 33 -
Tabulka 3 – <i>Srovnání ČPK s výší nedokončené výroby (v tis. Kč)</i>	- 35 -
Tabulka 4 – <i>Ukazatele likvidity</i>	- 43 -
Tabulka 5 – <i>Ukazatele finanční stability</i>	- 47 -
Tabulka 6 – <i>Ukazatele aktivity</i>	- 50 -
Tabulka 7 - <i>Ukazatele rentability</i>	- 55 -
Tabulka 8 - <i>Kralickův Quick test – stupnice hodnocení ukazatelů</i>	- 59 -
Tabulka 9 - <i>Vybrané ukazatele pro výpočet nákladů vlastního kapitálu r_e</i>	- 73 -
Tabulka 10 - <i>Vpočet nákladů vlastního kapitálu</i>	- 74 -
Tabulka 11 - <i>Odhad úrokové míry (v %), Úplatné zdroje (v tis.Kč)</i>	- 77 -
Tabulka 12 - <i>Výpočet nákladů vlastního kapitálu r.2011</i>	- 77 -
Tabulka 13 - <i>Výpočet ukazatele EVA</i>	- 78 -
Tabulka 14 - <i>Tržní přidaná hodnota MVA (v tis.Kč)</i>	- 82 -
Tabulka 15 - <i>Finanční perspektiva BSC</i>	- 89 -
Tabulka 16 - <i>Strategické akce implementace finanční perspektivy</i>	- 89 -
Tabulka 17 - <i>Zákaznická perspektiva BSC</i>	- 90 -
Tabulka 18 - <i>Strategické akce implementace zákaznické perspektivy BSC</i>	- 90 -
Tabulka 19 - <i>Perspektiva interních procesů BSC</i>	- 92 -
Tabulka 20 - <i>Strategické akce implementace BSC</i>	- 92 -
Tabulka 21 - <i>Perspektiva potenciálů BSC</i>	- 94 -
Tabulka 22 - <i>Strategické akce implementace BSC</i>	- 94 -
Tabulka 23 - <i>Analýza rizik sledové společnosti</i>	- 100 -
Tabulka 24 – <i>Doporučení pro implementaci BSC do řízení podnikové výkonnosti</i>	- 101 -

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 - <i>Státní pomoci americkým bankám v roce 2008</i>	- 12 -
Obr. 2 - <i>Vývoj majetkové struktury (podíl v %)</i>	- 29 -
Obr. 3 - <i>Vývoj vlastnické struktury (podíl v %)</i>	- 30 -
Obr. 4 - <i>Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)</i>	- 34 -
Obr. 5 - <i>Zlaté bilanční pravidlo</i>	- 36 -
Obr. 6 - <i>Pravidlo vyrovnání rizika</i>	- 37 -
Obr. 7 - <i>Zlaté pari pravidlo</i>	- 38 -
Obr. 8 - <i>Analýza vývoje tržeb a výkonové spotřeby (v tis. Kč)</i>	- 39 -
Obr. 9 - <i>Analýza vývoje hospodářského výsledku (v tis. Kč)</i>	- 40 -
Obr. 10 - <i>Vývoj ukazatelů likvidity, vč. odvětvového srovnání</i>	- 44 -
Obr. 11 - <i>Vývoj ukazatelů zadluženosti (v %)</i>	- 47 -
Obr. 12 - <i>Vývoj ukazatelů obratovosti</i>	- 51 -
Obr. 13 - <i>Vývoj ukazatelů doby obratu (ve dnech)</i>	- 52 -
Obr. 14 - <i>Vývoj ukazatelů rentability (v%)</i>	- 55 -
Obr. 15 - <i>Výsledky hodnocení Kralickova Quick testu</i>	- 59 -
Obr. 16 - <i>Výsledky Z-score</i>	- 61 -
Obr. 17 - <i>Výsledky Indexu IN95</i>	- 63 -
Obr. 18 - <i>Výsledky Indexu IN05</i>	- 64 -
Obr. 19 - <i>Vztah mezi tržní hodnotou podniku, EVA a MVA</i>	- 66 -
Obr. 20 - <i>Faktory ovlivňující ukazatel EVA</i>	- 69 -
Obr. 21 - <i>Vývoj ukazatele EVA</i>	- 78 -
Obr. 22 - <i>Vývoj podniku podle různých ukazatelů výkonnosti</i>	- 80 -
Obr. 23 - <i>Vztah mezi MVA a Náklady kapitálu</i>	- 81 -
Obr. 24 - <i>Vývoj ročního výstavu piva (v hl.)</i>	- 83 -
Obr. 25 - <i>Umístění strategické mapy v rámci strategického plánu</i>	- 97 -
Obr. 26 - <i>Strategická mapa analyzované společnosti</i>	- 98 -

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

a.s.	...	akciová společnost
ABC	...	Activity-Based Costing
BL	...	běžná likvidita
BSC	...	Balanced Scorecard
CAMP	...	model oceňování kapitálových aktiv
CF	...	Cash flow
CK	...	cizí kapitál
CK _u	...	cizí kapitál úročený
ČSOB	...	Československá obchodní banka
ČPK	...	čistý pracovní kapitál
DO	...	doba obratu
DOP	...	doba obratu pohledávek
DOZ	...	doba obratu zásob
EAN	...	čárový kód
EAT	...	čistý zisk
EBIT	...	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	...	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	...	zisk před zdaněním
EU	...	Evropská unie
EUR	...	Evropská měna
EVA	...	Ekonomická přidaná hodnota
INFA	...	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů
K	...	investovaný kapitál
Kč	...	koruna česká
mil.	...	milion
MPO ČR	...	Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR
MVA	...	tržní přidaná hodnota
NOA	...	čistá operativní aktiva
NOPAT	...	zisk z operativní činnosti po zdanění
PRIBOR	...	úroková sazba
p.b.	procentní bod
ROA	...	rentabilita celkových aktiv

ROCE	...	rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	...	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	...	rentabilita tržeb
RP	...	riziková prémie
r_e	...	náklady na vlastní kapitál
r_f	...	výnosnost bezrizikové investice
$r_{finstab}$...	přirážka za finanční stabilitu
$r_{finstruk}$...	přirážka za finanční strukturu
r_{LA}	...	přirážka za velikost podniku
r_p	...	přirážka za podnikatelské riziko
r_v	...	alternativní náklady vlastního kapitálu
spol. s r.o.	...	společnost s ručením omezeným
t	...	sazba daně
tis.	...	tisíc
UK	...	ukazatel úrokového krytí
UZ	...	úplatné zdroje
VBM	...	Value Based Management
VK	...	vlastní kapitál
WACC	...	vážené průměrné náklady kapitálu
ZoR	...	Zákon o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A JINÝCH ZDROJŮ

- DEPARTMENT OF MANAGEMENT ACCOUNTING *Integrating Perspectives on Performance Management*. Praha: Oeconomica, 2008. ISBN 978-80-245-1394-2
- BĚLOHLÁVEK, F., KOŠŤAN, P., ŠULEŘ, O. *Management*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2006, 724 s. ISBN 80-251-0396-X
- BLÁHA, Zdeněk Sid a JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3
- FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan. *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada 1999. 141 s. ISBN 80-7169-694-3
- GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: VŠE - Oeconomica, 2008. 108 s. ISBN 978-80-245-1108-5
- HELÍSEK, M. *Makroekonomie - základní kurs*. 2. přepracované vydání. Slaný: Melandrium, 2002. 165s. ISBN 80-86175-225-1
- HOLMAN, Robert a LOUŽEK, Marek. *Americká hypoteční krize: hrozba pro světovou ekonomiku*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2008. 87 s. ISBN 978-80-86547-65-7
- HORVÁTH, Péter. *Nová koncepce controllingu : cesta k účinnému controllingu*. 5. přepracované vydání. Praha: Profess Consulting, 2004. 285 s. ISBN 80-7259-002-2
- KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-74-8
- KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi – Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2011. 328s. ISBN 978-80-247-4019-5
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Podnik v časech krize*. Praha: GRADA, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3136-0
- KISLINGEROVÁ, Eva aj. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0
- KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza – komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4
- KUNEŠOVÁ, Hana, CIHELKOVÁ, Eva aj. *Světová ekonomika - nové jevy a perspektivy*. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. 319 s. ISBN 880-7179-455-4

LUKÁŠ, Ladislav. *Analýza zdraví podniku pomocí některých bankrotních modelů s využitím sw Mathematica*. In: Sborník z konference FÉNIX 2012. FEK ZČU Plzeň, Cheb 24.-25.5.2012. Ostrava: VŠB-TU, 2012. ISBN 978-80-248-2671-4

MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2

NEUMAIEROVÁ, Inka aj. *Řízení hodnoty podniku*. Praha: Profess Consunting s.r.o., 2005. 233 s. ISBN 80-7259.022-3

PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: LINDE, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6

ROUBINI, Nuriel a MIHM, Steven. *Krizová ekonomie*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-4102-4

SAMUELSON, Paul A. a NORDHAUS, William D. *Ekonomie*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995. 1011s. ISBN 80-205-0494-X

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Praha: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6

SEDLÁČEK, Tomáš. *Ekonomie dobra a zla*. Praha: 65. pole, 2009. 272 s. ISBN 978-80-903944-3-8

SEDLÁČKOVÁ, Helena a BUCHTA, Karel. *Strategická analýza*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 101 s. ISBN 80-7179-367-1

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada, 2008. 194 s. ISBN 978-80-247-2424-9

SYNEK, Miloslav, Eva KISLINGEROVÁ a kolektiv. *Podniková ekonomika*. 5. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck 2010. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. ISBN: 978-80-7400-154-3

ŠULÁK, Milan. *Teze k přednáškám předmětu Rozbor výkonnosti firem*. Plzeň: ZČU, 2006. 71 s. ISBN 80-7043-496-1

ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. Praha: EUPRESS, 2005. 89 s. ISBN 80-86754-33-2

ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. *Strategické řízení v podnicích a projektech*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 233 s. ISBN 80-86754-35-9

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.

VOLLMUTH, Hilmar J. *Nástroje controllingu od A do Z*. 2. dotisk. Praha: Profess Consulting, 2001, 360 s. ISBN 80-725-9029-4.

WÁGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti. Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4

Elektronické zdroje:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. [online], Praha: ČNB: *Výnosy státních dluhopisů*. 2012, Aktualizace 10.3.2012, [cit. 2012-03-10] <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [online], Praha: ČSU: *Informační a statistické materiály*. 2012, Aktualizace 31.3.2012, [cit. 2012-03-31] Dostupné na <http://www.csu.cz>

FITCENTRUM MEDIA S.R.O.. [online], Praha: *Hypoindex*. 2012, Aktualizace 10.3.2012, [cit. 2012-03-10]. Dostupné na <http://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. [online], Praha: MPO: *Finanční analýzy průmyslu a stavebnictví*. 2012, Aktualizace 31.3.2012, [cit. 2012-03-31] Dostupné na <http://www.mpo.cz/ministr-a> ministerstvo/analyticke-materialy

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. [online], Praha: MPO: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFÁ*. 2012, Aktualizace 16.3.2012, [cit. 2012-03-16] Dostupné na <http://www.mpo.cz/ministr-a> ministerstvo/analyticke-materialy

Zákony:

Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA A - Zkrácená vertikální analýza rozvahy společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

PŘÍLOHA B – Rozvaha společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o.

PŘÍLOHA C – Výkaz zisků a ztrát společnosti Žatecký pivovar, spol. r.o.

PŘÍLOHA D – Výpočet poměrových ukazatelů Žatecký pivovar, spol. s r.o.

PŘÍLOHA E – Výpočet souhrnných ukazatelů Žatecký pivovar, spol. s r.o.

PŘÍLOHA F – Výpočet NOA, WACC, NOPA

PŘÍLOHA A - Zkrácená vertikální analýza rozvahy společnosti Žatecký pivovar, spol. s r.o. (k 31.12., v %)

POLOŽKA	Podíl na bilanční sumě									
	2002	2003	2004	2005	2 006	2 007	2 008	2 009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	82,05%	82,11%	80,10%	70,05%	69,33%	68,52%	60,78%	52,80%	41,19%	45,04%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,03%	0,06%	0,06%	0,16%	0,12%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	82,05%	81,23%	79,49%	69,48%	68,90%	68,40%	60,71%	52,80%	40,61%	44,66%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,85%	0,54%	0,52%	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,58%	0,38%
Oběžná aktiva	16,66%	16,34%	18,42%	28,51%	29,37%	28,97%	37,23%	45,05%	56,99%	52,46%
Zásoby	9,04%	5,98%	8,26%	7,88%	8,94%	13,75%	18,06%	23,75%	26,20%	25,87%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,08%	1,06%	1,06%	1,08%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	6,55%	8,85%	8,74%	19,55%	16,51%	12,43%	14,30%	16,50%	21,67%	22,63%
Krátkodobý finanční majetek	1,08%	1,51%	1,42%	1,08%	2,85%	1,73%	3,80%	3,72%	9,12%	3,96%
Časové rozlišení N a P	1,57%	1,89%	1,85%	2,05%	1,88%	3,67%	3,27%	4,07%	4,41%	5,56%
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	68,66%	52,66%	46,65%	48,27%	42,72%	36,04%	13,41%	11,76%	17,60%	22,82%
Základní kapitál	0,24%	0,20%	0,22%	0,21%	0,21%	0,23%	0,31%	0,41%	0,40%	0,37%
Kapitálové fondy	118,75%	105,97%	59,64%	42,01%	41,25%	45,85%	60,83%	79,54%	78,65%	72,84%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,55%	0,45%	0,50%	0,48%	0,48%	0,53%	0,62%	0,81%	0,80%	0,74%
Výsledek hospodaření minulých let	-17,30%	-42,20%	0,00%	0,00%	5,45%	0,86%	-13,94%	-63,21%	-68,22%	-57,65%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	-33,58%	-11,77%	-13,70%	5,55%	-4,68%	-11,43%	-34,41%	-5,78%	5,97%	6,52%
Cizí zdroje	31,17%	46,24%	50,90%	51,01%	56,63%	63,27%	84,65%	88,06%	81,81%	76,30%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	15,64%	34,48%	37,79%	36,10%	42,78%	43,43%	43,55%	53,13%	39,21%	32,93%
Krátkodobé závazky	14,27%	11,76%	13,12%	14,90%	13,86%	19,18%	32,56%	27,76%	32,89%	31,80%
Bankovní úvěry a výpomoci	1,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,66%	8,55%	7,17%	9,70%	11,58%
Časové rozlišení V a V	0,17%	1,11%	2,45%	0,73%	0,65%	0,69%	1,94%	0,18%	0,59%	0,88%

4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv										
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	420	246	242	127	454	341	267	144	102	
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek										
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek										
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	6 866	8 117	8 350	13 313	13 455	11 942	11 665	10 846	14 219	14 129
C.I.	Zásoby	3 725	2 970	3 744	3 678	4 250	5 883	5 826	5 858	6 538	6 967
1.	Materiál	2 094	1 745	2 976	2 337	2 282	2 523	2 984	3 127	3 722	3 625
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 321	1 202	720	1 318	1 886	2 347	1 687	1 809	1 687	2 356
3.	Výrobky						650	852	689	781	574
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny										
5.	Zboží	310	23	48	3	3	173	303	233	348	412
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				20	79	190				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky										
1.	Pohledávky z obchodních vztahů										
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba										
3.	Pohledávky - podstatný vliv										
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení										
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy										
6.	Dohadné účty aktivní										
7.	Jiné pohledávky										
8.	Odložená daňová pohledávka										
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2 697	4 395	3 962	9 130	7 850	5 320	4 612	4 070	5 407	6 095
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2 817	3 196	3 051	7 810	6 497	4 347	3 487	3 110	4 141	4 416
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba										
3.	Pohledávky - podstatný vliv										
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení										
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění										
6.	Stát - daňové pohledávky										32
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	385	187	123	168	56	150	186	4	308
8.	Dohadné účty aktivní	69	438		57						

9.	Jiné pohledávky	-189	376	724	1 140	1 185	917	975	774	1 262	1 339
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	444	752	644	505	1 355	739	1 227	918	2 274	1 067
1.	Peníze	20		43	1	1	6	21	130	155	84
2.	Účty v bankách	424	752	601	504	1 354	733	1 206	788	2 119	983
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly										
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek										
D.I.	Časové rozlišení	531	772	672	672	621	1 076	642	530	453	674
1.	Náklady příštích období	503	768	672	648	580	1 075	642	521	453	664
2.	Komplexní náklady příštích období										
3.	Příjmy příštích období	28	4		24	41	1		9		10
	PASIVA	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	41 206	49 681	45 329	46 700	47 559	42 796	32 252	24 668	24 947	26 935
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	28 293	26 160	21 147	22 540	20 315	15 424	4 325	2 902	4 391	6 147
A.I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly										
3.	Změny základního kapitálu										
A.II.	Kapitálové fondy	48 934	52 646	27 033	19 621	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620
1.	Emisní ážio										
2.	Ostatní kapitálové fondy	48 934	52 646	27 033	19 621	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků										
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách										
5.	Rozdíly z přeměn společnosti										
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	226	226	226	226	226	226	200	200	200	200
1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
2.	Statutární a ostatní fondy	26	26	26	26	26	26				
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-7 128	-20 967			2 593	369	-4 497	-15 593	-17 019	-15 529
1.	Nerozdělený zisk minulých let					2 593				26	1 516
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-7 128	-20 967				369	-4 497	-15 593	-17 045	-17 045
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	-13 839	-5 845	-6 212	2 593	-2 224	-4 891	-11 098	-1 425	1 490	1 756

B.	CIZÍ ZDROJE	12 845	22 971	23 073	23 820	26 934	27 077	27 302	21 722	20 408	20 551
B.I.	Rezervy										
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů										
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky										
3.	Rezerva na daň z příjmů										
4.	Ostatní rezervy										
B.II.	Dlouhodobé závazky	6 446	17 128	17 128	16 861	20 344	18 587	14 045	13 105	9 782	8 869
1.	Závazky z obchodních vztahů									9 782	8 869
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba										
3.	Závazky - podstatný vliv										
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení										
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy										
6.	Vydané dluhopisy										
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě										
8.	Dohadné účty pasivní										
9.	Jiné závazky	6 446	17 128	17 128	16 861	20 344	18 587	14 045	13 105		
10.	Odložený daňový závazek										
B.III.	Krátkodobé závazky	5 880	5 843	5 945	6 959	6 590	8 208	10 501	6 849	8 206	8 564
1.	Závazky z obchodních vztahů	2 960	2 708	3 764	3 895	2 976	4 930	5 980	3 053	2 844	2 855
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba										
3.	Závazky - podstatný vliv										
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení										
5.	Závazky k zaměstnancům	407	370	351	391	427	449	507	505	515	530
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	199	222	226	227	259	268	322	300	345	347
7.	Stát - daňové závazky a dotace	531	895	760	823	958	832	920	929	1 658	1 746
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 674	1 141	788	1 185	1 369	1 586	1 453	1 383	2 532	2 978
9.	Vydané dluhopisy										
10.	Dohadné účty pasivní	109	213	133	132	170	52	17	202	-3	
11.	Jiné závazky		294	-77	306	431	91	1 302	477	315	108

B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	519	0	0	0	0	282	2 756	1 768	2 420	3 118
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	519									
2.	Krátkodobé bankovní úvěry						282	2 756	1 768	2 420	3 118
3.	Krátkodobé finanční výpomoci										
C.I.	Časové rozlišení	68	550	1 109	340	310	295	625	44	148	237
1.	Výdaje příštích období	58	486	913	277	310	295	625	44	148	237
2.	Výnosy příštích období	10	64	196	63						

*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-13 055	-5 582	-5 609	2 497	-1 610	-6 132	-14 000	257	2 831	2181
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů										
J.	Prodané cenné papíry a podíly										
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku										
1.	Výnosy z podílu v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem										
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů										
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku										
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku										
K.	Náklady z finančního majetku										
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů										
L.	Náklady na přecenění cenných papírů a derivátů										
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti										
X.	Výnosové úroky	9	37	12	9	15	5	7	3	41	
N.	Nákladové úroky	119	49	514	431	493	316	473	517	378	327
XI.	Ostatní finanční výnosy	86	428	16	1 284	624	2 458	4 326	517	415	603
O.	Ostatní finanční náklady	761	678	249	721	760	803	958	1 685	1 419	820
XII.	Převod finančních výnosů										
P.	Převod finančních nákladů										
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-785	-262	-735	141	-614	1 344	2 902	-1 682	-1 341	-544
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost					0	103	0	0	0	8
1.	- splatná						103				8
2.	- odložená										
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	-13 840	-5 844	-6 344	2 638	-2 224	-4 891	-11 098	-1 425	1 490	1629
XII.	Mimořádné výnosy			132	90						127
R.	Mimořádné náklady				135						
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti										
1.	- splatná										
2.	- odložená										
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ			132	-45					0	127
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům										
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+ -)	-13 840	-5 844	-6 344	2 638	-2 224	-4 891	-11 098	-1 425	1 490	1 756
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	-13 840	-5 844	-6 344	2 638	-2 224	-4 788	-11 098	-1 425	1 490	1 764

PŘÍLOHA D – Výpočet poměrových ukazatelů Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Ukazatele rizika platební neschopnosti	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,17	1,39	1,40	1,91	2,12	1,41	0,88	1,26	1,34	1,21
Pohotová likvidita	0,53	0,88	0,77	1,38	1,47	0,71	0,44	0,58	0,72	0,61
Okamžitá likvidita	0,08	0,13	0,11	0,07	0,21	0,09	0,09	0,11	0,21	0,09
Krytá zásob pracovním kapitálem										
Ukazatele rentability (%)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)	-48,92%	-22,34%	-30,00%	11,70%	-10,95%	-31,71%	256,60%	-49,10%	33,93%	28,57%
Ukazatel rentability aktiv (ROA)	-31,68%	-11,24%	-12,37%	5,35%	-3,39%	-14,33%	-43,41%	1,04%	11,35%	8,10%
Ukazatel rentability dlouh. investovaného kapitálu (ROCE)	-39,25%	-13,50%	-16,57%	6,70%	-5,47%	-14,38%	-60,41%	-8,90%	10,51%	11,69%
Rentabilita tržeb (ROS)	-52,03%	-17,68%	-16,73%	5,76%	-5,22%	-13,08%	-26,01%	-3,03%	2,99%	3,05%
Ukazatele zadluženosti	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ukazatel věřitelského rizika	31,17%	46,24%	50,90%	51,01%	56,63%	63,27%	84,65%	88,06%	81,81%	76,30%
Míra zadluženosti	45,40%	87,81%	109,11%	105,68%	132,58%	175,55%	631,26%	748,52%	464,77%	334,33%
Koeficient samofinancování	68,66%	52,66%	46,65%	48,27%	42,72%	36,04%	13,41%	11,76%	17,60%	22,82%
Ukazatel finanční páky	1,46	1,90	2,14	2,07	2,34	2,77	7,46	8,50	5,68	4,38
Ziskový efekt finanční páky	1,54	1,99	2,42	2,19	3,23	2,17	5,91	-47,13	2,99	3,54
Ukazatel úrokového krytí	-109,71	-113,92	-10,91	5,79	-3,27	-19,41	-29,60	0,50	7,49	6,67
Ukazatel úrokového zatížení	-0,01	-0,01	-0,09	0,17	-0,31	-0,05	-0,03	2,01	0,13	0,15
Ukazatele aktivity majetku	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat stálých aktiv	0,79	0,81	1,07	1,42	1,29	1,26	2,14	3,54	4,84	4,41
Obrat oběžných aktiv	3,87	4,07	4,63	3,50	3,05	3,13	3,66	4,34	3,50	3,78
Obrat celkových aktiv	0,65	0,67	0,85	1,00	0,90	0,87	1,32	1,91	1,99	1,99
Obrat zásob	7,14	11,13	10,34	12,67	10,03	6,36	7,32	8,03	7,61	7,68
Doba obratu zásob	51,11	32,79	35,31	28,80	36,39	57,40	49,84	45,48	47,96	47,55
Obrat pohledávek (z obch.vztahů)	9,44	10,34	12,68	5,97	6,08	8,61	12,23	15,12	12,02	12,11

Doba obratu pohledávek	38,65	35,29	28,78	61,16	60,02	42,42	29,83	24,14	30,38	30,14
Obrat závazků	2,07	1,44	1,68	1,96	1,58	1,38	1,56	2,16	2,44	2,60
Doba obratu závazků	176,26	253,61	217,61	186,54	230,64	264,20	233,58	168,63	149,71	140,27
Obchodní deficit	0,05	0,04	0,06	0,03	0,03	0,03	0,05	0,09	0,08	0,09
Obrat finančního majetku	59,91	43,96	60,09	92,29	31,46	50,62	34,77	51,22	21,88	50,12
Ukazatele stupně krytí aktiv v %	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem	83,68%	64,13%	58,24%	68,90%	61,61%	51,80%	21,68%	21,83%	42,73%	50,67%
Stupeň krytí stálých aktiv dlouh.zdroji	104,29%	106,12%	105,42%	120,44%	123,32%	114,22%	92,10%	120,43%	137,94%	123,77%

PŘÍLOHA E – Výpočet souhrnných indexů hodnocení podniku Žatecký pivovar, spol. s r.o.

Altmanova rovnice důvěryhodnosti (Z-score)										
<i>UKAZATEL</i>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK/C.aktiva	0,0239	0,0458	0,0531	0,1361	0,1551	0,0807	-0,0494	0,0904	0,1440	0,0908
Nerozdělený zisk/C.aktiva	-0,3359	-0,1176	-0,1400	0,0565	-0,0468	-0,1143	-0,3441	-0,0578	0,0597	0,0652
EBIT/C.aktiva	-0,3168	-0,1124	-0,1237	0,0535	-0,0339	-0,1433	-0,4341	0,0104	0,1135	0,0810
Vl.kapitál/Cizí zdroje	2,2026	1,1388	0,9165	0,9463	0,7543	0,5696	0,1584	0,1336	0,2152	0,2991
Tržby/C.aktiva	0,6342	0,6548	0,6948	0,8540	0,7708	0,9098	1,3445	1,9418	2,0409	2,0474
A * 0,717	0,0172	0,0328	0,0380	0,0976	0,1112	0,0578	-0,0354	0,0648	0,1033	0,0651
B * 0,847	-0,2845	-0,0996	-0,1185	0,0478	-0,0396	-0,0968	-0,2915	-0,0489	0,0506	0,0552
C * 3,107	-0,9844	-0,3491	-0,3845	0,1661	-0,1052	-0,4452	-1,3487	0,0324	0,3526	0,2516
D * 0,420	0,9251	0,4783	0,3849	0,3974	0,3168	0,2392	0,0665	0,0561	0,0904	0,1256
E * 0,998	0,6329	0,6534	0,6934	0,8523	0,7692	0,9079	1,3418	1,9379	2,0368	2,0433
Z - score	0,3063	0,7158	0,6134	1,5612	1,0524	0,6630	-0,2672	2,0422	2,6336	2,5408
Zaokrouhlení	0,31	0,72	0,61	1,56	1,05	0,66	-0,27	2,04	2,63	2,54

Index IN05										
UKAZATEL	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
C.aktiva/C.zdroje	3,2079	2,1628	1,9646	1,9605	1,7658	1,5805	1,1813	1,1356	1,2224	1,3106
EBIT/Nákl.úroky	-109,706	-113,9184	-10,9125	5,7935	-3,2657	-19,4051	-29,5983	0,4971	7,4894	6,6697
EBIT/C.aktiva	-0,3168	-0,1124	-0,1237	0,0535	-0,0339	-0,1433	-0,4341	0,0104	0,1135	0,0810
Výnosy/C.aktiva	0,6342	0,6548	0,6948	0,8540	0,7708	0,9098	1,3445	1,9418	2,0409	2,0474
Ob.aktiva/Krát.závazky	1,1677	1,3892	1,4045	1,9131	2,1194	1,4066	0,8799	1,2587	1,3381	1,2095
A * 0,13	0,4170	0,2812	0,2554	0,2549	0,2295	0,2055	0,1536	0,1476	0,1589	0,1704
B * 0,04	-4,3882	-4,5567	-0,4365	0,2317	-0,1306	-0,7762	-1,1839	0,0199	0,2996	0,2668
C * 3,97	-1,2578	-0,4461	-0,4912	0,2123	-0,1344	-0,5688	-1,7233	0,0414	0,4505	0,3215
D * 0,21	0,1332	0,1375	0,1459	0,1793	0,1619	0,1910	0,2823	0,4078	0,4286	0,4299
E * 0,09	0,1051	0,1250	0,1264	0,1722	0,1907	0,1266	0,0792	0,1133	0,1204	0,1089
Index IN05	-4,9907	-4,4591	-0,4000	1,0504	0,3171	-0,8219	-2,3921	0,7299	1,4580	1,2974
Index IN05 (zaokrouhlení)	-4,99	-4,46	-0,40	1,05	0,32	-0,82	-2,39	0,73	1,46	1,30

Index IN95					
UKAZATEL	2007	2008	2009	2010	2011
C.aktiva/C.zdroje	1,5805	1,1813	1,1356	1,2224	1,3106
EBIT/Nákl.úroky	-19,4051	-29,5983	0,4971	7,4894	6,6697
EBIT/C.aktiva	-0,1433	-0,4341	0,0104	0,1135	0,0810
Výnosy/C.aktiva	0,9098	1,3445	1,9418	2,0409	2,0474
Ob.aktiva/Krát.závazky	1,4066	0,8799	1,2587	1,3381	1,2095
Záv.po lhůtě splat./Tržby	0,0716	0,1123	0,0257	0,0238	0,0241
Závazky po lhůtě splatnosti	2787	4868	1232	1211	1331
A * 0,22	0,3477	0,2599	0,2498	0,2689	0,2883
B * 0,11	-2,1346	-3,2558	0,0547	0,8238	0,7337
C * 8,33	-1,1936	-3,6159	0,0868	0,9453	0,6745
D * 0,52	0,4731	0,6991	1,0097	1,0613	1,0646
E * 0,10	0,1407	0,0880	0,1259	0,1338	0,1209
F * 16,80	1,2026	1,8860	0,4321	0,3996	0,4055
Index IN95	-1,1641	-3,9387	1,9590	3,6327	3,2876
Index IN95 (zaokrouhlení)	-1,16	-3,94	1,96	3,63	3,29

Kralickův Quick test										
UKAZATEL	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VI.kapitál/Aktiva	0,6866	0,5266	0,4665	0,4827	0,4272	0,3604	0,1341	0,1176	0,1760	0,2282
(Cizí zdroje -peníze-účty v bankách)/Provozní CF	-0,9610	-6,1583	27,3191	15,8822	8,2274	-7,7969	-4,3292	2,7624	2,2026	4,5206
EBIT/Aktiva	-0,3168	-0,1124	-0,1237	0,0535	-0,0339	-0,1433	-0,4341	0,0104	0,1135	0,0810
Provozní CF/Výkony	-0,8392	-0,1454	-0,0311	0,0407	0,0935	-0,0950	-0,1505	0,1662	0,1754	0,0851
Provozní Cash flow	-12 904	-3 608	-821	1 468	3 109	-3 378	-6 023	7 531	8 233	4 310
R1	4	4	4	4	4	4	2	2	2	3
R2	0	0	0	3	2	0	0	0	0	1
R3	0	0	0	1	0	0	0	1	2	2
R4	0	0	0	1	3	0	0	4	4	3
HFS = (R1+R2)/2	2	2	2	3,5	3	2	1	1	1	2
HVS = (R3+R4)/2	0	0	0	1	1,5	0	0	2,5	3	2,5
Hodnocení celkové situace = (HFS+HVS)/2	1	1	1	2,25	2,25	1	0,5	1,75	2	2,25

PŘÍLOHA F – Výpočet NOA, WACC, NOPAT

	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Aktiva	41 206	49 681	45 329	46 700	47 559	42 796	32 252	24 668	24 947	26 935
Finanční majetek	444	752	644	505	1 355	739	1 227	918	2 274	1 067
Nedokončený DHM a DNM	3 952	3 144	2 430	1 612	3 439	3 685	843	435	681	455
Pozemky	2 755	2 755	2 755	2 796	2 901	2 901	2 901	2 901	2 901	2 901
Finanční leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly	48 934	52 646	27 033	19 621	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620	19 620
Časové rozlišení V a V	531	772	672	672	621	1 076	642	530	453	674
Změna st.rezerv a OP v prov.obl. a kompl.nákl.př.období	71	110	-774	895	1628	2678	1428	246	-91	-2
Ostatní neúročený kapitál	5 880	5 843	5 945	6 959	6 590	8 208	10 501	6 849	8 206	8 564
NOA	76 507	88 951	60 690	52 882	50 645	43 129	34 330	32 409	30 143	32 896

	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Spd	0,31	0,31	0,31	0,26	0,24	0,24	0,21	0,2	0,19	0,19
Re	65,69%	67,22%	47,79%	32,85%	42,03%	49,89%	56,56%	42,77%	34,89%	34,48%
Ru	22,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	112,06%	17,16%	29,24%	15,62%	10,49%
NOA	76 507	88 951	60 690	52 882	50 645	43 129	34 330	32 409	30 143	32 896
Vlastní kapitál	28 293	26 160	21 147	22 540	20 315	15 424	4 325	2 902	4 391	6 147
Cizí kapitál	12 845	22 971	23 073	23 820	26 934	27 077	27 302	21 722	20 408	20 551
WACC	0,269	0,198	0,167	0,140	0,169	0,713	0,179	0,195	0,136	0,117

	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
EBIT	-13 055	-5 582	-5 609	2 497	-1 610	-6 132	-14 000	257	2 831	2 181
Nákladové úroky	119	49	514	431	493	316	473	517	378	327
Prodej DHM	473	45	282	44	17	119	118	27	95	56
Změna st.rezerv a OP v prov.obl. a kompl.nákl.př.období	71	110	-774	895	1628	2678	1428	246	-91	-2
Ostatní finanční výnosy	86	428	16	1284	624	2458	4326	517	415	603
1-Sdp	0,69	0,69	0,69	0,74	0,76	0,76	0,79	0,8	0,81	0,81
NOPAT	-9361	-4220	-3187	522	-2573	-8414	-15325	-13	2260	1499

ABSTRAKT

ŠTĚPÁNKOVÁ, V. *Analýza hospodaření podniku v době hospodářské krize*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 111 s., 2012

Klíčová slova: finanční krize, hospodářská krize, finanční analýza, poměrové ukazatele, souhrnné indexy hodnocení podniku, Management založený na hodnotě (VBM), Ekonomická přidaná hodnota (EVA), Hodnota přidaná trhem (MVA), Balanced Scorecard.

Předložená práce je zaměřena na analýzu hospodářského vývoje zkoumaného podniku během hospodářské krize, za využití finanční analýzy a následně moderních ukazatelů výkonnosti podniku, včetně tvorby hodnoty pro majitele. Finanční analýza vychází ze sledovaného období let 2002–2011 a je provedena pomocí tradičních a souhrnných ukazatelů. V další části jsou charakterizovány dopady hospodářské krize na výkonnost podniku moderními ukazateli hodnocení výkonnosti. Znalost dopadů hospodářské krize na výkonnost podniku byla základem pro diskuzi a návrh možných postupů k překonání dopadů hospodářské krize zkoumaného podniku. Pro úspěšné řízení výkonnosti podniku v době krize je nutné využívat nejen tradičních finančních metod analýzy, ale využívat více nástrojů, jenž jsou schopny reagovat na dopady krize. Pozornost byla nejvíce zaměřena na moderní nástroje jako Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a její propojení s konceptem Balanced Scorecard (BSC). Jako další doporučení je uvedeno řízení pohledávek, kalkulace nákladů pomocí metody ABC a řízení rizik.

ABSTRACT

ŠTĚPÁNKOVÁ, V., *Analysis of the company's performance during the economic crisis.*

Thesis. Plzeň: The Faculty of Economics of West Bohemia University in Pilsen, 111 pages, 2012

Keywords: financial crisis, economic crisis, financial analysis, ratio indexes, comprehensive evaluation indexes bussines, Value Based Management, Economic Value Added, Market Value Added, Balanced Scorecard.

The presented work is focused on the analysis of economic developments of the studied business during the economic crisis, using financial analysis and subsequently modern indicators of business performance, including the creation of value for the owner. The financial analysis is based on the reference period 2002-2011 and is made using traditional and aggregate methods. The next section is characterized by the economic crisis on business performance indicators modern performance assessment. Knowledge of the impact of the economic crisis on the company's performance was the basis for discussion and proposal of possible techniques to overcome the impact of the economic crisis for the investigated company. For successful performance management in times of crisis it is necessary to use not only traditional financial analysis methods, but more tools which are able to respond to the crisis. Attention was focused on the most modern tools such as Economic Value Added (EVA) and its connection with the concept of Balanced Scorecard (BSC). As another recommendation mentioned receivables management, costing using the ABC method and risk management.