



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF FINANCES

HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE PODNIKU A NÁVRHY NA JEJÍ ZLEPŠENÍ

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF A COMPANY AND PROPOSALS FOR ITS
IMPROVEMENT

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

LUCIE ŠÍMOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. VOJTĚCH BARTOŠ, Ph.D.

BRNO 2012

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Šímová Lucie

Daňové poradenství (6202R006)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení

v anglickém jazyce:

Evaluation of the Financial Situation of a Company and Proposals for its Improvement

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upravené vyd. Praha : Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRASSEOVÁ, M. a kol. Analýza podniku v rukou manažera. 1. vyd. Brno : Computer Press, a.s., 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, a.s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno : Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

Ing. Pavel Svirák, Dr.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 01.06.2012

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na hodnocení finanční situace společnosti Heineken Česká republika, a.s. za období let 2007 až 2010 na základě analýz externího, interního okolí firmy a metod finanční analýzy. Práce je koncipována do dvou částí, a to teoretické a praktické. V první části jsou obsaženy informace o společnosti a vymezení pojmů důležitých pro zhodnocení finančních výkazů. V části druhé jsou využity teoretické poznatky ke zhodnocení stavu společnosti spolu s konkrétními návrhy na zlepšení.

Abstract

The Bachelor's thesis is focused on the examination of financial standing of the company Heineken Česká republika, a.s. in the period from 2007 to 2010 based on external, internal analysis of the company's environment and methods of the financial analysis. Thesis consists of two main parts, theoretical and practical. First part of the thesis contains informations about the company and define terms which are important for evaluation of financial statements. In the second part are used theoretical information to evaluate a financial situation of the company along with specific proposals on future improvement of financial situation.

Klíčová slova

Finanční analýza, rozvaha, výkaz zisků a ztrát, cash flow, SWOT, horizontální analýza, vertikální analýza, likvidita, rentabilita, aktiva, pasiva.

Key words

Financial analysis, balance statement, profit and lost statement, cash flow, SWOT analysis, horizontal analysis, vertical analysis, liquidity, profitability, activity, pasivity.

Bibliografická citace práce

ŠÍMOVÁ, L. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 103 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D..

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 31.5.2012

.....

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu doc. Ing. Vojtěchu Bartošovi, Ph.D. za jeho ochotný přístup, cenné rady a připomínky při vedení mé bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala panu Josefu Kaplanovi za poskytnutí zpětné vazby při zpracování bakalářské práce a nakonec také paní Janě Adamírové za provedení korektury mé práce.

OBSAH

ÚVOD	- 10 -
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	- 11 -
1.1 Předmět a cíl finanční analýzy	- 11 -
1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	- 11 -
1.3 Uživatelé finanční analýzy	- 13 -
1.4 Přístupy finanční analýzy	- 13 -
1.4.1 Fundamentální analýza.....	- 14 -
1.4.2 Technická analýza	- 14 -
1.5 Metody finanční analýzy.....	- 15 -
1.5.1 Analýza stavových ukazatelů	- 15 -
1.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů	- 16 -
1.5.3 Analýza poměrových ukazatelů	- 18 -
1.5.4 Analýza tokových ukazatelů.....	- 29 -
1.5.5 Analýza soustav ukazatelů	- 30 -
1.6 Fúze.....	- 35 -
2 PRAKTICKÁ VÝCHODISKA	- 37 -
2.1 Charakteristika podniku	- 37 -
2.1.1 Historie.....	- 37 -
2.1.2 Orgány společnosti.....	- 38 -
2.1.3 Organizační struktura	- 39 -

2.1.5 Předmět podnikání.....	- 40 -
2.1.5 Portfólium výrobků.....	- 40 -
2.1.6 Zákazníci.....	- 41 -
2.2 Fundamentální analýza.....	- 42 -
2.2.1 SLEPT analýza.....	- 42 -
2.2.2 Porterova analýza.....	- 42 -
2.2.3 Analýza faktorů 7S.....	- 45 -
2.2.4 SWOT analýza.....	- 46 -
2.3 Finanční analýza podniku	- 48 -
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů	- 48 -
2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů	- 58 -
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	- 60 -
2.3.4 Analýza tokových ukazatelů.....	- 78 -
2.3.5 Analýza soustav ukazatelů	- 79 -
3 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	- 79 -
4 NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ.....	- 79 -
ZÁVĚR.....	- 90 -
Seznam použitých zdrojů.....	- 92 -
Seznam příloh	- 94 -

ÚVOD

Na českém trhu se pohybuje stále více a více firem, které mají snahu uspět v nesmírně obtížně konkurenci a vyhrát tak svůj konkurenční boj. K tomu, aby v boji ustály, potřebují mít ujasněných pár základních priorit, mít ujasněné kam, chtějí směřovat, čeho dosáhnout a jaké prostředky k tomu mají k dispozici. Po stanovení těchto základních strategických cílů je dobré mít ujasněno, jak si firma stojí po stránce finanční, jaká je její zadluženost, struktura aktiv, pasiv, jak v čase rostou tržby a klesají náklady. K nalezení odpovědí na tyto otázky slouží finanční analýza.

Samotná finanční analýza využívá k výkonostnímu rozboru třech základních výkazů, jedná se o výkaz rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Pomocí těchto výkazů a dalších získaných informací zhotovují řady finančních analytiků rozborů finanční situace. Zhodnocují, jak si stojí firma v porovnání s konkurencí, jaké jsou její příležitosti, popř. poukazují na co by se měla firma ve své snaze za úspěchem zaměřit a co zlepšit.

Bakalářská práce je rozčleněna na 2 části. V první jsou uvedena základní teoretická východiska, vysvětleny pojmy a nastíněno bližší seznámení s jednotlivými metodami, které jsou potom v praktické části aplikované ke konkrétním výpočtům.

V samotné praktické části je představena analyzovaná společnost Heineken Česká republika, a.s., představen její předmět podnikání, portfolium výrobků, působnost na trzích. Společnost je podrobena strategické analýze a analýze fundamentální. Prvně jmenovaná se zabývá analýzou vnějšího okolí, zejména Porterovou analýzou konkurenčních sil, SLEPT analýzou, a analýzou vnitřního prostředí, k čemuž jí napomáhá analýza SWOT. Fundamentální analýza oproti tomu provádí hodnocení základních ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, provedena je vertikální analýza a na konci práce také velmi důležité metody, které hodnotí celkovou finanční situaci firmy pomocí jednoho čísla.

Poslední částí, bez které by finanční analýza neměla smysl, je celkové zhodnocení finanční situace spolu s vhodnými návrhy na řešení.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

1.1 Předmět a cíl finanční analýzy

Každý podnik by měl znát příčiny úspěšnosti či neúspěšnosti podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k prosperitě (12).

Nástrojem, který pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností, ale i odhalovat budoucí vývoj, je finanční analýza (7).

Své místo v hodnocení ekonomické situace podniků si našla právě z důvodu vysoké proměnlivosti ekonomických dat, jejich obtížného zpracování, neexistence obecně platných hodnot ukazatelů a teoretických modelů prosperujících firem.

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Jejím předmětem je získávání a analýza informací o kvalitativních a kvantitativních vlastnostech zkoumaných jevů. Je zaměřena na identifikaci problémů, silných i slabých stránek hodnotových procesů podniku (12).

Cílem finanční analýzy podniku je zejména:

- Posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku
- Analýza dosavadního vývoje podniku
- Komparace výsledku analýzy v prostoru
- Analýza vztahu mezi ukazateli
- Poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti
- Analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- Interpretace výsledků spolu s návrhy ve finančním plánování a řízení podniku (12)

1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Úspěšnost finanční analýzy je značnou měrou podmíněna kvalitou a komplexností poskytnutých informací. Je nutné zachytit pokud možno všechna data,

kteřá by mohla jakkoliv zkrslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů podniku.

Účetní výkazy dělíme na finanční a vnitropodnikové. Finanční výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům, dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a využití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Jsou základem firemní finanční analýzy. Vnitropodnikové výkazy vycházejí z vnitřních potřeb firmy, díky nim dochází ke zpřesnění výsledků finanční analýzy, neboť jsou sestavovány častěji a tím pádem umožňují vytvoření podrobnějších časových řad.

Hlavním úkolem finanční analýzy je ověření obchodní zdatnosti podniku a tím i udržení majetkově finanční stability. Pro úspěšný začátek finanční analýzy je potřeba získat zejména následující účetní výkazy (11):

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Výkaz cash flow
- Příloha k účetní závěrce

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty mají závazně předepsanou formu, což představuje výhodu v podobě porovnání oborových analýz. Při analýze rozvahy se zaměříme zejména na tyto body:

- Stav a vývoj bilanční sumy
- Struktura aktiv, její vývoj a přiměřená velikost jednotlivých složek
- Struktura pasiv, její vývoj s kladením důrazu na podíl vlastního a cizího kapitálu
- Poměr mezi aktivy a pasivy, porovnání velikosti stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, stálých aktiv a vlastního kapitálu

Výkaz zisku a ztráty je důležitým podkladem pro hodnocení firemní ziskovosti. Sledujeme, jak jednotlivé položky ovlivňují výsledek hospodaření. Rozlišujeme zejména tyto 3 druhy výsledku hospodaření: provozní, finanční a mimořádný. Důležitou položkou je také DPH (11).

Řadu cenných informací poskytuje také výroční zpráva. Čerpat informace lze dále ze zpráv samotného vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků či auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik, z komentářů odborného tisku či z nezávislých hodnocení a prognóz (7).

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují vlastníci podniku, samotní manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditori, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost.

Vlastníky podniku zajímá především návratnost jejich prostředků, tzn. hodnocení rentability (ziskovosti) vloženého kapitálu. Manažeři potřebují finanční analýzu jak pro krátkodobé ale především pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Věřitelé se budou zajímat hlavně o likviditu svých obchodních partnerů a jejich schopnost splácet zakázky. Státní instituce zajímá určitě schopnost podniků vytvářet zisk a odvádět daně do státního rozpočtu. Konkurenti se snaží získat jednotlivé výsledky zejména u těch podniků, kterým se na trhu daří, aby se mohli inspirovat a aplikovat dobré praktiky. Potenciální investory také zajímá finanční zdraví podniku. U zaměstnanců lze předpokládat zájem o výši mzdy popřípadě jiné benefity (7).

1.4 Přístupy finanční analýzy

Existuje celá řada metod hodnocení finančního zdraví podniku. Při realizaci finanční analýzy je třeba klást důraz na přiměřenost volby metod analýzy. Volba metody musí být učiněna s ohledem na: účelnost, nákladnost, spolehlivost. Každá použitá metoda musí mít vždy zpětnou vazbu na cíl, který má splnit.

Základem různých metod finanční analýzy jsou finanční ukazatelé, rozumíme jimi číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku.

V ekonomii se rozlišují 2 přístupy k hodnocení ekonomických procesů.

- Fundamentální analýza
- Technická analýza (11)

1.4.1 Fundamentální analýza

Je založena na souvislostech mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, na subjektivních odhadech i citu pro situace. Zpracovává velké množství kvantitativních informací. Cílem fundamentální analýzy je identifikace prostředí, jedná se o tyto vlivy:

- Vnitřní i vnější ekonomické prostředí podniku
- Současná fáze života podniku
- Charakter podnikových cílů

Patří sem hlavně SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti, BCG matice, metoda BSC.

Obsahem analýzy je posouzení a hodnocení vlivu těchto faktorů:

- Makroekonomického prostředí
- Mikroekonomického prostředí
- Fáze života podniku
- Posouzení finančního cíle (12)

1.4.2 Technická analýza

Technická analýza používá matematických, statistických a dalších metod ke zpracování dat s následným ekonomickým posouzením výsledků. Obvykle probíhá v těchto etapách:

- Charakteristika prostředí a zdrojů dat
Vybereme srovnatelné (podobné) podniky, připravíme si data a ukazatele, ze kterých budeme vycházet. Dále data sbíráme a ověřujeme použitelnost jejich ukazatelů.
- Výběr metody a základní zpracování
Zvolíme vhodnou metodu a vypočteme ukazatele a zhodnotíme relativní pozici podniku.
- Pokročilé zpracování dat
Analyzujeme vývoj ukazatelů v čase, v rámci kauzální analýzy hodnotíme vztahy mezi ukazateli, upravujeme a zjišťujeme odchylky.

- Návrhy na dosažení cílového stavu
Stanovíme různé návrhy na opatření, pokusíme se odhadnout rizika jednotlivých variant řešení

Podle účelu a využitých dat se rozlišuje:

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů
- Analýza rozdílových ukazatelů
- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza tokových ukazatelů
- Analýza soustav ukazatelů (12)

1.5 Metody finanční analýzy

1.5.1 Analýza stavových ukazatelů

Horizontální analýza

Tato metoda přejímá přímo data, která jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty), příp. z výročních zpráv. Sleduje absolutní hodnotu vykazovaných dat v čase (obvykle 3-10 let), porovnávají se jednotlivá účetní období a zjišťují se jejich procentní změny (12).

Rozbor může být zpracován buď v rámci meziročního srovnání jako řetězový index, anebo může být uskutečněno srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu. Cílem této metody je absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek (11).

Pro absolutní vyjádření vycházíme z tohoto vzorce:

Absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období

Zdroj: (5)

Pokud budeme chtít vyjádřit změnu procentuálně, což se jeví jako přehlednější, neboť umožňuje mezifirmní srovnání, použijeme následující vzorec.

$$\text{Procentuální změna} = \frac{t - t_{n-1}}{t_{n-1}}$$

t = stav v aktuálním roce

t_{n-1} = stav v předchozím roce

Zdroj: (13)

Vertikální analýza

Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Na položky se pohlíží v relaci k jedné proměnné. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita podniku. Při procentním vyjádření jednotlivých komponentů postupujeme odshora dolů.

Výhodou vertikální analýzy je nezávislost na meziroční inflaci. Umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Používá se proto ke srovnání v čase (časových vývojových trendů v podniku) a v prostoru (srovnání různých firem navzájem) (12).

1.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílovými ukazateli při analýze finanční situace podniku jsou především rozdíly mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Bývají také označovány jako čisté finanční fondy. Tyto rozdílové ukazatele vycházejí z určitého předpokladu, že podnik část oběžných aktiv (dále jen OA) financuje dlouhodobými cizími zdroji, zpravidla se jedná o trvalou výši OA. Zbývající část OA, která z různých důvodů kolísá, se obvykle financuje krátkodobými cizími zdroji (8).

Nejznámějšími rozdílovými ukazateli jsou:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžní pohledávkové fondy (8)

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Tento ukazatel patří mezi nejčastěji využívané rozdílové ukazatele, jelikož analyzuje platební schopnost podniku. Při jeho výpočtu se vychází z manažerského přístupu. Pro manažery totiž vyjadřuje množství finančních prostředků, které by měl podnik co nejefektivněji využít (1).

$$\text{ČPK} = \text{celková oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé dluhy}$$

Zdroj: (13)

Čím je ukazatel vyšší, tím má podnik vyšší schopnost hradit své závazky. Nabývá-li ukazatel záporných hodnot, znamená to, že má společnost tzv. nekrytý dluh (2).

Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Používají se pro sledování okamžité likvidity. Představují rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Do pohotových peněžních prostředků je zahrnována hotovost a peníze na běžných účtech (13). Okamžitě splatné závazky jsou závazky, jejichž doba splatnosti je k aktuálnímu datu a starší (8).

$$\text{ČPP} = \text{Pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Zdroj: (8)

Při hodnocení tohoto ukazatele je špatná jeho malá hodnota. Příliš velká hodnota však ukazuje, že podnik nevyužívá efektivně své peněžní prostředky.

Čisté peněžně pohledávkové fondy

Tento ukazatel bývá také označován jako čistý peněžní majetek (ČPM). Představuje střední cestu mezi ČPK a ČPP. Při výpočtu jsou z OA vylučovány zásoby a nelikvidní pohledávky (13).

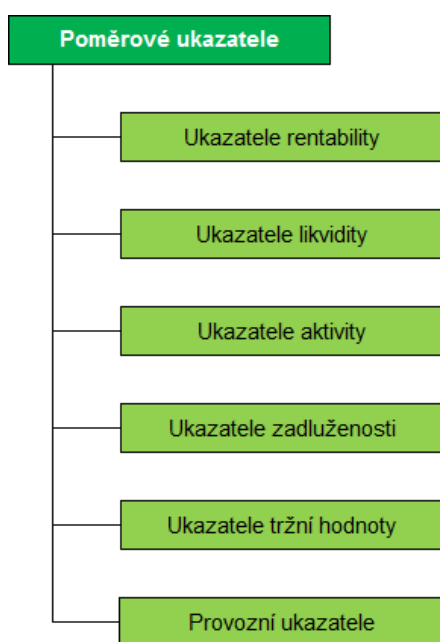
$$\text{ČPM} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) - \text{krátkodobé závazky}$$

Zdroj: (8)

1.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza dává do poměru položky vzájemně mezi sebou, tím se představa o společnosti ukazuje v dalších souvislostech. Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů, jelikož jde o poměrně složitý mechanismus, který není možné komplexně posoudit na základě jednoho ukazatele. K tomu, aby mohl podnik dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tj. musí přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený. Poměrová analýza se skládá z těchto ukazatelů:

Ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, produktivity práce, kapitálového trhu (5).



Obr. 1: Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů (Zdroj: (11))

Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům, neboť informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem (5).

Slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Jednoznačně budou nejvíce zajímat akcionáře a potenciální investory. V časové řadě by měly mít rostoucí tendenci. Obecně je rentabilita vyjadřována poměrem zisku k částce vloženého kapitálu. Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější 3 kategorie zisku:

➤ **EBIT** (zisk před odečtením úroků a daní)

Odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Užívá se tam, kde je potřeba zajistit mezifirmní srovnání. Vychází z takového předpokladu, že i když budou mít firmy stejné daňové zatížení, mají rozdílnou bonitu z hlediska věřitelského, tzn. že výše úroků může ovlivnit tvorbu výsledku hospodaření.

➤ **EAT** (zisk po zdanění, čistý zisk)

Jedná se o tu část zisku, kterou můžeme rozdělit na zisk k rozdělení (dividendy prioritních a kmenových akcionářů) a zisk nerozdělený (slouží k reprodukci v podniku). Ve výkazu zisku a ztráty jej najdeme jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. Používá se ve všech ukazatelích, které hodnotí výkonnost firmy.

➤ **EBT** (zisk před zdaněním)

Jedná se o provozní zisk již snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého ještě nebyly odečteny daně. Využívá se především tam, kde chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

V praxi jsou ke zjišťování rentability nejvíce používány tyto ukazatele (11):

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv (ROA)

Poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku.

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

Zdroj: (12)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE)

Tímto ukazatelem vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by jinak obdržel při jiné formě investování. Z toho tedy vyplývá, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál. Pro výpočet je použit následující vzorec:

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

Zdroj: (12)

Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu (ROI)

Hodnotíme jím podnikatelskou činnost firem. Vyjadřuje s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování.

$$\mathbf{ROI} = \frac{\text{EBT}}{(\text{celkový kapitál})}$$

Zdroj: (12)

Ukazatel rentability tržeb (ROS)

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám. Tržby představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období (12). Vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podniku vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb (11).

$$\mathbf{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{tržby}}$$

Zdroj: (12)

Ukazatel rentability nákladů (ROC)

Bývá považován za doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb. Obecně platí, že čím je nižší hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1Kč dokázal vytvořit s menšími náklady (11).

$$\mathbf{ROC} = 1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{tržby}} = 1 - \text{rentabilita tržeb}$$

Zdroj: (11)

Ukazatel likvidity

Charakterizuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Likviditu lze definovat jako souhrn všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik

k dispozici pro úhradu svých splatných závazků. Ukazatelé likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel) (12).

Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. K tomu, aby byl podnik likvidní, musí mít vázány určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtu (6).

Pokud má podnik nedostatek likvidity, vede to k tomu, že není schopen využít ziskových příležitostí, které se mu při podnikání nabízejí, nebo není schopen hradit včas své běžné závazky (11).

Existuje přímá závislost mezi solventností a likviditou, která je nejlépe vysvětlitelná na větě: „*Podmínkou solventnosti je likvidita.*“

Rozlišovány jsou tyto druhy likvidity:

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

Vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost (11).

Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti podniku a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5. Hodnoty menší než 1 se považují za nepřijatelné.

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

Zdroj: (12)

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Z oběžných aktiv vylučuje zásoby a ponechává v čitateli pouze peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Hodnota tohoto ukazatele by neměla poklesnout pod 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zdroj: (12)

Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)

Měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. K výpočtu obecně využíváme složku finanční majetek. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2 (12). Ideální hodnoty tohoto ukazatele se nacházejí v rozmezí 0,2-0,6 (11).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

Zdroj: (12)

Ukazatel aktivity

Měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Jejich rozborem zjišťujeme především odpovědi na otázky hospodaření s aktivy, jejich jednotlivými složkami a vliv hospodaření na výnosnost a likviditu (11). Má-li podnik více aktiv, než je účelné, vznikají mu nadbytečné náklady a tím i nízký zisk. V případě nedostatku se musí vzdát mnoha potenciálně vhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl jinak získat (12).

Ukazatel nejčastěji poměruje tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva) (5).

Nejčastěji se využívají tyto ukazatele:

Vázanost celkových aktiv

Podává informaci o intenzitě, s níž podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je ukazatel nižší, tím lépe.

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}}$$

Zdroj: (12)

Obrat celkových aktiv

Udává kolikrát se aktiva obrátí během stanoveného ročního intervalu (12). Doporučené hodnoty se nachází v intervalu (1,6; 3) (1).

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

Zdroj: (12)

Obrat stálých aktiv

Má význam při rozhodování o tom, zda pořídit další produkční dlouhodobý majetek. Ukazuje, kolikrát se dlouhodobý majetek za rok obrátí v tržby. Výsledky ukazatele podněcují k úvahám o investičních možnostech podniku (12). Doporučené hodnoty by měly být vyšší než hodnoty obratu celkových aktiv (1).

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

Zdroj: (12)

Obrat zásob (ukazatel intenzity využití zásob)

Udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. V případě vyšší hodnoty nemá firma zbytečné nelikvidní zásoby. Na druhé straně přebytečné náklady jsou neproduktivní, zvyšují náklady na skladování a jsou v nich umrtveny finanční prostředky.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}}$$

Zdroj: (13)

Doba obratu zásob

Udává průměrný počet dnů, po něž jsou zásoby vázány v podnikání, do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje. U zásob výrobků a zboží je ukazatel zároveň indikátorem likvidity, protože udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Obecně je tento ukazatel definován jako poměr průměrného stavu zásob všeho druhu k průměrným denním tržbám.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\text{denní spotřeba}}$$

Zdroj: (13)

Doba obratu pohledávek (Průměrná doba splatnosti pohledávek)

Vypočítá se jako poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr. Výsledkem je počet dnů, během nichž je inkaso peněz za každodenní tržby zadrženo v pohledávkách. Po tuto průměrnou dobu podnik čeká na inkaso plateb za své již provedené tržby (13). Doporučovanou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur (11).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Zdroj: (13)

Doba obratu závazků (průměrná doba odkladu plateb)

Udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Vypočítá se jako poměr průměrného stavu závazků z obchodního styku k průměrným denním tržbám na obchodní úvěr (13). Aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě, měla by být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek (11).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům}}{\text{denní tržby na fakturu}}$$

Zdroj: (13)

Ukazatel zadluženosti

Úzce souvisí s kapitálovou strukturou podniku, a to zejména s poměrem mezi vlastním a cizím kapitálem (9).

Je prakticky nemyslitelné, aby podnik financoval všechna svá aktiva z kapitálu vlastního nebo naopak z kapitálu cizího. Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně financování jen cizím kapitálem je vyloučeno, jelikož v právních předpisech je zakotvena určitá povinná výše vlastního kapitálu (6).

Podstatou analýzy je tedy nalezení optimálního poměru mezi těmito složkami, při němž je možno dosáhnout vyšší výnosnosti (11).

Pro měření a hodnocení finanční stability se využívá několik základních ukazatelů:

Celková zadluženost (debt ratio)

Udává míru krytí majetku podniku cizími zdroji.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100$$

Zdroj: (9)

Interpretace:

< 50% = pozitivní vývoj

> 50% = negativní vývoj, vyšší hodnoty jsou rizikem pro současné a budoucí věřitele, především pro banku (9)

Koeficient samofinancování (equity ratio)

Vyjadřuje finanční nezávislost podniku a to, do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Ukazatelé, celková zadluženost a koeficient samofinancování informují o finanční struktuře podniku (o skladbě kapitálu) a jejich součet by měl dát přibližně 1 (12).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} * 100$$

Zdroj: (9)

Koeficient zadluženosti (míra zadluženosti, debt equity ratio)

Roste s tím, jak roste proporce dluhů ve finanční struktuře podniku. Celková zadluženost roste lineárně (až do 100%), zatímco koeficient zadluženosti roste exponenciálně až k ∞ .

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$$

Zdroj: (12)

Míra finanční samostatnosti

U tohoto ukazatele se musí přihlídnout také k leasingovému financování, které by mělo být k cizímu kapitálu přičteno (11).

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} * 100$$

Zdroj: (9)

Úrokové krytí (interest coverage)

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Jako postačující se jeví tento ukazatel v případě, jsou-li úroky pokryty ziskem 3x – 6x.

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

Zdroj: (12)

Podíl ČPK z majetku

Informuje o tom, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem.

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \frac{\text{ČPK}}{\text{aktiva}} * 100$$

Zdroj: (12)

Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty (též nazývané ukazatele kapitálového trhu) do jisté míry překonávají nedostatek všech předchozích ukazatelů, které vycházejí z účetních hodnot (5). Tyto ukazatele jsou důležité především pro současné a potenciální investory, kteří usilují o návratnost svých investic prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií. Cenou akcií se rozumí cena obyčejné akcie kótované na burze nebo mimoburzovním trhu. K nejdůležitějším ukazatelům této skupiny patří zejména účetní hodnota akcií, čistý zisk na akcii a dividendový výnos (12).

Jelikož analyzovaná společnost Heineken Česká republika, a.s. není veřejně obchodovatelnou společností, nebude rozbor těchto ukazatelů v praktické části proveden.

Účetní hodnota akcie

Účetní hodnota akcie odráží uplynulou výkonnost firmy. Ukazatel by měl v čase vykazovat rostoucí tendenci, neboť pak se firma pro potenciální investory jeví jako finančně zdravá.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Podstatou propočtu je porovnání účetní hodnoty akcie s hodnotou tržní a také zjištění minulé výkonnosti podniku.

Čistý zisk na akcii (EPS)

Informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii, někdy se tento poměr označuje jako rentabilita na 1 akcii. Akcionář se může přesvědčit s jakou intenzitou je pracováno s jeho svěřenými prostředky a jaká dividenda by mohla být vyplacena.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{výsledek hospodaření}}{\text{počet emitovaných akcií}}$$

Dividenda na akcii (DPS)

Z hlediska vlastníka se jedná o nejsledovanější ukazatel, ukazuje možnost výplaty dividend. Vše závisí na strategii konkrétní akciové společnosti, zda při rozdělování zisku udržuje nízkou hodnotu dividendy na akcii nebo zda dává přednost výplatě vysokých dividend a rozvoj podniku hradí z cizích zdrojů (8).

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Zdroj: (13)

Dividendový výnos

Udává zhodnocení vložených finančních prostředků, neboť hlavní motivací pro investory je pravděpodobně rostoucí příjem z dividend (11).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividendový výnos na 1 akcii}}{\text{tržní cena akcie}} * 100$$

Zdroj: (11)

Provozní ukazatele

Provozní (výrobní) ukazatele se uplatňují ve vnitřním řízení, jsou tedy zaměřeny dovnitř podniku. Pomáhají managementu sledovat a analyzovat efektivnost provozních

aktivit podniku. Opírají se o tokové veličiny, především o náklady, jejichž řízení má za následek hospodárné vynakládání jednotlivých druhů nákladů, čímž je dosaženo vyššího konečného efektu. Nejčastěji se setkáváme s následujícími ukazateli (1):

Produktivita z přidané hodnoty

$$\text{Produktivita z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}}$$

Zdroj: (1)

Podmínkou produktivity z přidané hodnoty je fakt, že s rostoucím počtem zaměstnanců musí růst také jejich přidaná hodnota.

Mzdová produktivita

Udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Ukazatel by měl vykazovat rostoucí tendenci. V případě, že chceme vyloučit vliv nakupovaných surovin, energií nebo služeb, dosadíme do čitatele přidanou hodnotu (PH) (13).

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{mzdy}} \text{ nebo } \frac{\text{PH}}{\text{mzdy}}$$

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Vyjadřuje stupeň využití dlouhodobého hmotného majetku (při výpočtu se bere v úvahu pořizovací cena). Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší (13).

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy (bez mimořádných)}}{\text{DHM}}$$

Nákladovost výnosů

Zobrazuje zatížení výnosů firmy celkovými náklady. Hodnota ukazatele by měla klesat (13).

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}}$$

Materiálová náročnost výnosů

Tento ukazatel vyjadřuje zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi (13).

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálu a energie}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}}$$

Vázanost zásob na výnosy

Udává jaký objem zásob je vázán na 1Kč výnosů, ukazatel by měl dosahovat minimálních hodnot (13).

$$\text{Vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{zásoby}}{\text{výnosy (bez mimořádných)}}$$

Struktura nákladů

Vyjadřuje, jak se daný druh nákladů podílí na celkových nákladech, například energie, odpisy (13).

$$\text{Struktura nákladů} = \frac{\text{jednotlivé náklady}}{\text{celkové náklady}}$$

Zdroj: (13)

1.5.4 Analýza tokových ukazatelů

Bývá také nazývána jako analýza Cash flow, je založena na přehledu o pohybu peněžních prostředků ve firmě. Představuje rozdíl příjmů a výdajů, jejichž výsledkem je přírůstek, resp. úbytek peněz za dané období (13).

Sestavení výkazu CF pouze jedenkrát za rok nevypovídá o skutečném hospodaření s penězi. Jde o uzávěrku peněz k jedinému datu, takže již následující den může být situace úplně odlišná. Z tohoto důvodu je důležité mít při zhotovování analýzy CF přístup k interním informacím (11).

Pozornost je potřeba věnovat především těmto položkám CF:

- Cash-flow z provozní činnosti
- Investiční CF
- Finanční CF (11)

Nejdůležitější částí tohoto výkazu je část týkající se provozní činnosti. Umožňuje zjistit, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho složkami. Oblast investičního CF obsahuje výdaje týkající se pořízení investičního majetku a strukturu těchto výdajů, ale také rozsah příjmů z prodeje investičního majetku. Je zde zřejmá vzájemná provázanost jednotlivých účetních výkazů. Poslední oblastí je oblast investičního CF, ve které hodnotíme vnější financování, zejména tedy pohyb dlouhodobého kapitálu – splácení a přijímání dalších úvěrů, výplata dividend a zvyšování vlastního jmění, apod (11).

1.5.5 Analýza soustav ukazatelů

Cílem této analýzy je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finanční, ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Její vypovídací schopnost je však nižší a je vhodná pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků a může sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení.

Rostoucí počet ukazatelů umožňuje detailnější zobrazení situace ve firmě. Může se ale také stát, že příliš velký počet ukazatelů v soustavě může zkreslit pohled na firmu.

Má tři základní funkce:

- Vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celé hospodaření firmy
- Ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku
- Poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů (11)

Do soustav ukazatelů se řadí bankrotní a bonitní modely, z toho k nejvíce rozšířeným modelům těchto dvou kategorií patří zejména:

- Kralickův rychlý test
- Index bonity
- Altmanovo Z-skóre
- Index IN05
- Ekonomická přidaná hodnota (EVA) (12)

Bonitní modely

Kladou si za cíl, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Musí proto také umožňovat srovnatelnost s jinými firmami.

Index bonity (indikátor bonity)

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v německy mluvících zemích.

Pracuje s následujícími 6 ukazateli:

$$X_1 = \text{cash flow} / \text{cizí zdroje}$$

$$X_2 = \text{celková aktiva} / \text{cizí zdroje}$$

$$X_3 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celková aktiva}$$

$$X_4 = \text{zisk před zdaněním} / \text{celkové výkony}$$

$$X_5 = \text{zásoby} / \text{celkové výkony}$$

$$X_6 = \text{celkové výkony} / \text{celková aktiva}$$

Index bonity pak můžeme vypočítat z rovnice (12):

$$B = 1,5 x_1 + 0,08 x_2 + 10 x_3 + 5 x_4 + 0,3 x_5 + 0,1 x_6$$

Zdroj: (12)

Čím větší hodnotu B dostaneme, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší.

Přesnější závěry můžeme vyslovit s využitím následující stupnice (2):

Tab. 1: Hodnocení situace podniku „indexem bonity“ (Zdroj: (10))

Index bonity	Hodnocení situace podniku
(-3; -2)	Extrémně špatná
(-2; -1)	Velmi špatná
(-1; 0)	Špatná
(0; +1)	Určité problémy
(+1; +2)	Dobrá
(+2; +3)	Velmi dobrá
(+3; více)	Extrémně dobrá

Kralickův rychlý test (Quick test)

Navrhl v roce 1990 P. Kralicek. Při jeho konstrukci bylo použito ukazatelů, které nesmějí podléhat rušivým vlivům a navíc musí vyčerpávajícím způsobem reprezentovat celý informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Pro konstrukci byl použit vždy 1 ukazatel reprezentující jednu ze 4 základních oblastí analýzy. Těmito oblastmi jsou:

- Stabilita
- Likvidita
- Rentabilita
- Hospodářský výsledek

Bonita se potom stanoví tak, že každý ukazatel se na základě dosaženého výsledku oklasifikuje podle tabulky 1 (12).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$$

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Zdroj: (12)

Tab. 2: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožen insolvencí
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30%	> 20%	> 10%	> 0%	negativní
Doba splácení dluhů z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30let
CF v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Bankrotní modely

Informují uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Každá firma, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těm nejčastějším patří především problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

Altmanův model (Z-skóre)

Vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem.

Z-skóre vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy (12).

Je vyjadřován vztahem:

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

Kde: A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

E = celkový obrat / celková aktiva

Hranice pro předvídaní finanční situace jsou v tomto případě následující (12):

Tab. 3: Interpretace Altmanova modelu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokud $Z > 2,9$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Indexy IN 05

Jedná se o ryze český index hodnocení (11). Index IN05 byl tvořen jako poslední v řadě a je aktualizací indexu IN01 podle testů na datech průmyslových podniků

z roku 2004. V průběhu aktualizace došlo ke změnám vah jednotlivých poměrových ukazatelů a změnilo se i hranice pro klasifikaci podniků (12):

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

Zdroj: (12)

Kde: A = aktivita / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Tab. 4: Interpretace indexu IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pokud $IN > 1,6$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Nespornou výhodou tohoto indexu je, že spojuje jak pohled věřitele, tak i pohled vlastníka (12).

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added – EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je řazena mezi tzv. hodnotová kritéria výkonnosti. Tato metoda je založena na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk počítá s veškerými náklady na vynaložený kapitál (cizí i vlastní), což ho odlišuje od účetního zisku, tedy rozdílu mezi výnosy a náklady, z něhož se vychází v klasické finanční analýze (4).

Ukazatel se vypočítá podle následujících rovnic:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde: NOPAT čistý provozní zisk

WACC Weighted Average Cost of Capital (vážený průměr nákladů na kapitál)

C Capital (investovaný kapitál ve firmě) (12)

NOPAT lze zjednodušeně vyjádřit jako:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1-t)$$

Zdroj: (4)

Firma vytváří hodnotu pro vlastníky, jestliže je $EVA > 0$, nebo když čistý provozní zisk je větší než náklady kapitálu (12).

Vážené průměrné náklady kapitálu vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$\text{WAAC} = r_d * (1-d) * D/C + r_e * E/C$$

Kde:	r_d	náklady na cizí kapitál (úroky placené)
	d	sazba daně z příjmů právnických osob
	D	cizí kapitál
	E	vlastní kapitál
	C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál
	r_e	náklady vlastního kapitálu (11)

Teorie ekonomické přidané hodnoty vychází z toho, že firma má jeden z hlavních cílů maximalizace ekonomického zisku, který zahrnuje také alternativní náklady (náklady ušlých příležitostí). Z toho vyplývá, že klasické vyjádření zisku ignoruje především náklady vlastního kapitálu, neboť náklady na cizí kapitál (úroky placené) ve výkazu zisky a ztráty zahrnuté jsou (11).

1.6 Fúze

Představují významné majetkoprávní přesuny v obchodních společnostech, je možné na ně nahlížet jako na vnější investiční alternativu k vnitřnímu růstu. Fúze je vyšší formou akvizice, tedy operací, při níž všechny legitimní majetek a závazky přebírané společnosti přecházejí do vlastnictví pokračující kupující společnosti. Jedná se o jakékoliv splynutí či sloučení dvou a více společností. Přebírané

společnosti zaniknou bez likvidace a nástupnické společnosti za tento obchod zaplatí svými akciemi nebo obchodními podíly (14).

Při fúzi je základní otázkou určení výměnných poměrů, tj. jaké podíly obdrží vlastníci zanikajících společností (případně vlastníci nástupnické společnosti před fúzí) na společnosti nástupnické po fúzi.

Fúze může mít podobu:

- Sloučení, kdy dochází k zániku jedné nebo více zúčastněných společností a jejich jmění přebírá jedna ze zúčastněných společností, která je společností nástupnickou (případ proběhlých fúzí zmiňovaných v praktické části)
- Splynutí, kdy všechny zúčastněné společnosti zanikají a jako výsledek fúze vzniká nová nástupnická společnost (13).

Hlavní důvody fúzí mohou být:

- dosažení ekonomického zisku, kdy fúzující firmy mají větší hodnotu dohromady než odděleně
- odstranění nízké efektivity celé společnosti (v rámci skupiny podniků)
- diverzifikace, která sice snižuje podnikatelské riziko, ale zisk z fúze je často problematický neboť jsou známy i případy, kdy diverzifikace vede ke snížení hodnoty holdingových společností (14).

2 PRAKTICKÁ VÝCHODISKA



2.1 Charakteristika podniku

Název subjektu: Heineken Česká republika, a.s.
Sídlo: U Pivovaru 1, Krušovice, 270 53
IČ: 45148066
DIČ: CZ45148066
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 659 183 800,- (stav k 16.3.2011)
Splaceno: 100%
Orgány společnosti: valná hromada, představenstvo, dozorčí rada

2.1.1 Historie

Společnost Královský pivovar Krušovice byla založena dne 4.5.1992 jako akciová společnost. Poměrně významným mezníkem byl rok 2003, kdy společnost Heineken vstoupila na český trh akvizicí společnosti Starobrno, a.s. V polovině roku 2007 získala společnost Heineken N.V. od společnosti Radeberger Gruppe KG Královský pivovar Krušovice. V roce 2007 nastala změna jediného akcionáře, akcionář **Radeberger Gruppe Holding** prodal svůj **100%** podíl společnosti **Brau Union AG** se sídlem v Linci, která je ve stoprocentním vlastnictví pivovarské společnosti Heineken International BV se sídlem v Amsterdamu. Dne 3.9.2007 se Královský pivovar Krušovice stal součástí uskupení Heineken. Základní kapitál k 31.12.2007 činil 697 959 000 Kč.

V průběhu roku 2008 se společnost stala majoritním vlastníkem akciových podílů společnosti **STAROBRNO, a.s.** a **DRINKS UNION, a.s.** a byl započat proces integrace akvizic skupiny Heineken v rámci České republiky. Základní kapitál k 31.12.2008 činil 1 647 960 000 Kč.

Na základě smlouvy o **fúzi** sloučením došlo ke sloučení společnosti **STAROBRNO, a.s.** (zanikající společnost) a společnosti **Královský pivovar Krušovice, a.s.** (dále jen Společnost). Společnost se tak stala právním nástupcem zanikající společnosti Starobrno, a.s.. Rozhodným dnem fúze byl stanoven **1. leden 2009**. Na Společnost tak přešlo jmění zanikající společnosti, včetně

práv a povinností z pracovně právních vztahů. Základní kapitál k 31.12.2008 činil 1 647 960 000 Kč.

Rok 2010 byl také neméně významným. Dne 1.1.2010 došlo ke změně názvu firmy z **Královský pivovar Krušovice, a.s.** na **Heineken Česká republika, a.s.** Dále k 1.6.2010 byla zapsána **fúze** sloučením společnosti **Heineken Česká republika, a.s.** a **DRINKS UNION, a.s.** s rozhodným dnem k **1.1.2010**. Na společnost Heineken Česká republika, a.s. (dále jen Heineken) přešlo veškeré jmění společnosti DRINKS UNION, a.s. Základní kapitál k 31.12.2008 činil 1 647 960 000 Kč (16).

2.1.2 Orgány společnosti

1) Valná hromada

Je nejvyšším orgánem společnosti, jejíž působnost vykonává jediný akcionář. Rozhodnutí jediného akcionáře musí mít písemnou formu a musí být podepsané akcionářem (nebo jeho zástupcem). Písemné rozhodnutí musí být doručeno představenstvu a dozorčí radě a musí mít formu notářského zápisu.

2) Představenstvo

Představenstvo společnosti má 5 členů, které volí a odvolává valná hromada společnosti. Členové představenstva mohou být voleni opětovně. Funkční období členů představenstva je pětileté.

Představenstvo je statutární orgán, jenž řídí činnost společnosti, jedná jejím jménem a zabezpečuje obchodní vedení společnosti. Za představenstvo jednají vždy dva členové představenstva společně (16).

➤ Zastupitelé představenstva:

Člen představenstva: Jiří Daněk

Předseda představenstva: Etienne Strijp

Člen představenstva: Erik Jan G. Hamel

Člen představenstva: Jiří Imrýšek

Člen představenstva: Stefano Cavenati (17)

3) Dozorčí rada

- Zastupitelé dozorčí rady:

Dozorčí rada má 3 členy. 2 členové jsou voleni a odvoláváni valnou hromadou a jeden člen je volen a odvoláván zaměstanci společnosti. Funkční období je pětileté (16).

Předseda dozorčí rady: František Šmíd

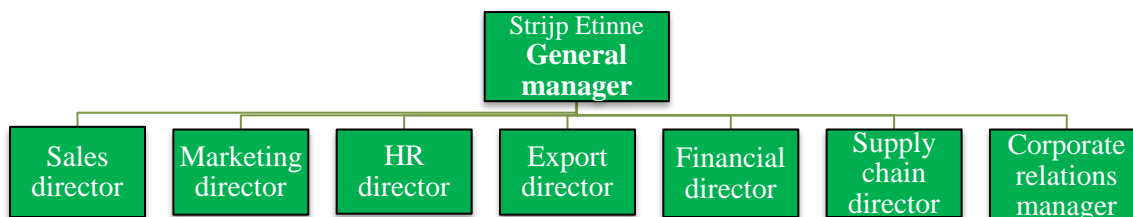
Člen dozorčí rady: Hubert Tretter

Člen dozorčí rady: Michiel Egeler (17)

2.1.3 Organizační struktura

Společnost tvořily v roce 2010 závody pivovaru v Krušovicích, Brně, Krásném Březně a Velkém Březně; dále obchodní střediska v Brně, Červeném Újezdě, Ústí nad Labem, Těšeticích, Kunovicích, Olomouci, Hradci Králové, Turnově, Lounech, Kutné Hoře a administrativní obchodní centrum v Praze.

V čele společnosti je generální ředitel, kterému jsou přímo podřízeni tito vedoucí pracovníci (16).



Obr. 2: Organizační schéma společnosti Heineken Česká republika, a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

- Obchodní ředitel (Sales director) řídí veškerý tuzemský prodej
- Marketingový ředitel (Marketing director) řídí marketing prodeje
- Finanční ředitel (Financial director) řídí finanční útvar, controlling, právní oddělení a oddělení informačních technologií
- Personální ředitel (HR director) řídí personální a mzdové oddělení
- Ředitel exportu (Export director) řídí prodej v zahraničí
- Ředitel dodavatelského řetězce (Supply chain director) řídí útvar výroby, techniky, oddělení nákupu a kvality
- Manažer podnikových vztahů (Corporate relations manager) (16)

2.1.4 Vlastnická struktura

Jediným akcionářem společnosti Heineken Česká republika, a. s. je rakouská společnost BRAU UNION AG, která je ve 100% vlastnictví společnosti Heineken International B.V. (17).

2.1.5 Předmět podnikání

Dle obchodního rejstříku má firma zapsáno mnoho předmětů podnikání, mezi hlavní předměty podnikání ovšem patří:

- Pivovarnictví a sladovnictví
- Hostinská činnost
- Koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej (16)

Společnost zajišťuje výrobu, distribuci a export tradičních českých pivních značek, zahraničních značek i četných pivních speciálů (17).

2.1.5 Portfólium výrobků

Portfólium výrobků společnosti Heineken Česká republika, a.s. je zastoupeno především z těchto pivovarů:

- Starobrno
- Krušovice
- Velké Březno
- Heineken (17)

Piva jsou členěna na:

- VÝČEPNÍ PIVA

Zlatopramen světlé, Zlatopramen 11° tmavé, Pivnec, Březňák světlé, tmavé, Krušovice 10°, tmavé, Mušketýr, Starobrno tradiční, černé, řezák, Hostan, Louny, Dačický

- LEŽÁKY

Zlatopramen 11°, 12°, Pivnec Patriot, Březňák světlý ležák, Krušovice 12°, Hostan 11°, Louny světlý ležák, Dačický 12 °, Starobrno ležák, medium, Heineken.

➤ SPECIÁLY

Břežňák speciál, Staročeský Malvaz , Červený drak, Hostan kvasnicové 13°, Starobrno Kvasnicové, Baron 14 ° Trenck, Edelweiss, Schöfferrhofer, Affligem, pivní pálenka Bier Brand.

➤ NEALKOHOLICKÉ

Fríí, Zlatopramen nealko, Clausthaler.

Důležité a oblíbené jsou také sezónní speciály jako Zelené pivo, Vánoční pivo a Dožínkové pivo a v roce 2011 také novinka Modré pivo jako marketingový tah a zároveň podpora hokejového klubu Kometa.

Piva jsou stáčena do lahví o objemu 0,5 l, do plastových lahví o objemu 1,5 l, do plechovek o objemu 0,5 l a 0,33 l, do KEG sudů o objemu 20 l, 30 l a 50 l a v neposlední řadě taktéž do tanků, jenž mají objem 250 l, 500 l a 1000 l (17).

2.1.6 Zákazníci

Zákazníky společnosti jsou české i zahraniční obchodní řetězce, podniky, maloobchody a také hostinská a pohostinská zařízení. Zapomenout by se nemělo ani na konečné spotřebitele.

2.1.7 Konkurence a působnost na trzích

Český pivní trh je již téměř konsolidován a dělí se mezi několik hráčů, jimiž jsou: **Plzeňský Prazdroj, a.s.**, který se již několik let udržuje se svým 50% podílem na trhu a zaujímá postavení dominantního hráče v produkci a prodeji piva. Následuje pivovar **Staropramen, a.s.** s cca 18% podílem na trhu, společnost **Heineken Česká republika, a.s.**, která Staropramenu, se svým 14% podílem silně sekunduje a 4. pozici obsadil pivovar **Budvar** s cca 8% tržním podílem. Všechny výše jmenované pivovary se podílejí významnou měrou také na exportu (18).

V roce 2011 byl po dvouletém poklesu zaznamenán mírný nárůst produkce a prodeje piva, a to jak na tuzemském, tak i na zahraničním trhu. Dále narůstá zájem o malé pivovary, které se stávají stále více oblíbenějšími mezi konečnými spotřebiteli a v sortimentu se stále zvyšuje zájem o speciální piva či piva s ovocnou příchutí (18).

K samotné společnosti Heineken Česká republika nutno podotknout její výhodné postavení na českém pivním trhu. Společné portfolio značek všech pivovarů totiž pokrývá všechny zajímavé segmenty českého pivního trhu, z čehož se dá usuzovat, že její tržní podíl může do budoucna růst. Pivovar je také významným exportérem. Piva Krušovice, Břežňák, Starobrno, Louny a Zlatopramen slaví úspěchy ve více než 35 zemích světa (17).

2.2 Fundamentální analýza

Analýza vnějšího a vnitřního okolí podniku pomůže lépe pochopit chování firmy na trhu, pochopit jednotlivé souvislosti, vazby, atd.

2.2.1 SLEPT analýza

Je využívána k vyhodnocení dopadů různých změn na podnik jako celek. Je analýzou trendů a událostí v ekonomické, politické, sociální a technologické oblasti (15).

➤ Ekonomické faktory

Ekonomická situace byla ovlivněna hospodářskou krizí, kterou byla zasažena Česká republika, výjimku netvořila ani oblast pivovarnictví. Stát byl zasažen především zvýšením nezaměstnanosti a poklesem HDP. Společnost kvůli krizi stagnovala a došlo k poklesu její produkce.

Situace posledních let se v této oblasti neustále pohybuje okolo nedůvěry vlády, dá se proto konstatovat, že politická situace České republiky nevykazuje stabilitu. Při obchodování se zahraničními partnery je tato situace pro společnost určitě negativní, jelikož se může stát, že některý z obchodních partnerů odmítne spolupráci nebo bude požadovat míru jistění.

➤ Legislativní faktory

V této oblasti dochází k pravidelným změnám legislativy, zejména jsou stanovena různá regulační či deregulační nařízení. Neustále se mění zákony a různé předpisy, které znesnadňují život nejednomu podnikateli. Sledovat časté změny a záměry vlády je časově náročné. Z toho důvodu se společnost svěřila do rukou renomovaných účetních

fírem. Nejvýrazněji byla společnost zasažena rokem 2010, kdy došlo k 1/3 navýšení spotřební daně. V roce 2011 proběhla také 4% navýšení sazby DPH.

➤ **Sociální faktory**

Sociální faktory společnosti mohou být určitou měrou ovlivněny migrací. Vzhledem k tomu, že má v Brně jedno z obchodních středisek, kde se během roku koncentruje značné množství studentů, je tato migrace považována za výhodnou.

➤ **Technologické faktory**

V dnešní době internetu se stává vyhledávání informací poměrně jednodušším. Společnost má tak možnost poměrně rychle zjistit a zařídit spoustu důležitých skutečností. Jak už tomu je v posledních nejméně 10 letech, roste množství reklam a také nových technologií umožňujících společností využívat svých zdrojů rychleji a efektivněji. V analyzovaných letech vzrostly investice společnosti, pivovar nakoupil např. bioplynovou stanicí a zainvestoval do stáček linky na PET láhve.

➤ **Ekologické faktory**

Ekologické faktory jsou neméně důležité a jsou brány jako pozitivní fakt posledního desetiletí. Společnost se k této oblasti staví kladně a různými způsoby pečuje o životní prostředí. V rámci ochrany a podpory životního prostředí zajišťuje čištění odpadních vod. Při nakládání s odpady se řídí interním předpisem ve smyslu Zákona o odpadech. Pivovar je zařazen do systému využití odpadů EKO-KOM. V rámci tohoto programu předává veškeré své odpady k likvidaci a recyklaci oprávněným firmám. Dále je v rámci ochrany životního prostředí prosazována strategie trvale udržitelného rozvoje s cílem dosáhnout minimalizace negativních dopadů a maximalizace dopadů pozitivních (16).

2.2.2 Porterova analýza

Porterova analýza je tvořena 5 konkurenčními silami - hrozbou vstupu nových účastníků, hrozbou substitutů, vyjednávací silou dodavatelů, vyjednávací silou odběratelů a soupeřením konkurence (15).

➤ **Vstup nových účastníků**

Konkurence na českém pivním trhu je neustále zostřována. Na trhu se objevuje stále více regionálních minipivovarů a rodinných pivovarů, které sice existenci společnosti neohrožují, berou ji však potenciální zákazníci. Počáteční investice v oboru se dá odhadnout na hodnotu kolem 10 000 000 Kč. Odvíjí se to především od velikosti založeného pivovaru a té nakoupenými technologiemi pro výrobu piva. Takto je na trh přilákáno každoročně pár pivovarů, s cílem dosažení významnějšího postavení na českém trhu (20).

➤ **Hrozba substitutů**

V oboru výroby piva, pivovarnictví se s rostoucí konkurencí objevují neustále nějaké novinky trhu. Společnost proto musí být při svém počínání obezřetná a musí pružně reagovat na požadavky trhu.

➤ **Vyjednávací síla dodavatelů**

Podnik je ve svém výběru dodavatele částečně limitován, dodavatele si vybírá podle konkrétních požadavků. Slad má například dodávaný z Hané, chmel z vyhlášeného Žatce a vodu vyrábí v Březové. (17) Vzhledem k tomu, že náklady na změnu dodavatele jsou dosti vysoké, nevyplácí se pivovarům často měnit zdroj svých užitých surovin. Narušovaly by si tak tradici, na které jsou stavěny. Z toho se dá usuzovat, že z důvodu uchování tradice a hladiny současných nákladů má, dá se říci, malou vyjednávací schopnost. U dodavatelů strojů nejsou vykazovány sebemenší problémy, avšak z důvodu toho, že firma má stanovenou standardní dodací dobu, která se nemění, dá se říci, že pivovar nemá v této oblasti žádnou vyjednávací schopnost.

➤ **Vyjednávací síla odběratelů**

Vyjednávací síla větších odběratelů bude určitě z důvodu jejich prestiže vyšší, než je tomu v případě menších odběratelů. Větší odběratelé si mohou diktovat lepší podmínky, ať už se jedná o čas a způsob dodání či další individuální požadavky. Odběrateli pivovaru bývají standardně hospodská a restaurační zařízení, dále různé sklady obchodující s různými druhy zboží a v neposlední řadě také koneční spotřebitelé.

➤ **Soupeření konkurence**

Na trhu panuje poměrně velká rivalita. Trh je rozdělen mezi 4 významné giganty, kteří tvoří více než 80% podíl na trhu. Heineken tak svádí neustálý boj zejména s Plzeňským Prazdrojem, Staropramenem a Budějovickým Budvarem.

2.2.3 Analýza faktorů 7S

Model 7S patří k významným analýzám vnitřního prostředí firmy. Zahrnuje 7 základních faktorů, které vzájemně ovlivňují, jak bude naplněna firemní strategie (21).

➤ **Strategie**

Společnost se zaměřuje zejména na zvýšení efektivity obchodu a také distribuce. V rámci realizace strategie prodeje se snaží dosáhnout zlepšení efektivity portfolia značek. Dále se více zaměří na zákazníky a pokusí se o změny ve struktuře dodavatelského řetězce.

➤ **Struktura**

Společnost rozlišuje 4 základní úrovně řízení, první 2 úrovně jsou řídicí, další 2 jsou obsazeny pracovníky, kteří pracují manuálně.

➤ **Spolupracovníci**

Firma aktuálně zaměstnává 908 zaměstnanců. Jelikož by byla osobní komunikace poměrně obtížnou a někdy i zdlouhavou, preferuje firma interní e-mailovou komunikaci.

Vztahy mezi jednotlivými pracovníky ve firmě se dají považovat za bezproblémové. Je zde určena jasná hierarchická struktura, kterou každý respektuje.

Nakonec za zmínku stojí ještě odměňování pracovníků, v jednotlivých letech dochází k nárůstu průměrných mezd, další výhodou spatřují ve vyplacení příspěvku na penzijní připojištění.

➤ **Styl**

V čele společnosti stojí Generální ředitel, kterému jsou přímo podřízeni jednotliví ředitelé oddělení. Tito ředitelé dále delegují povinnosti na své přímé podřízené, kterými jsou ekonomičtí pracovníci, mistři a dělníci.

➤ **Systémy**

K řízení podniku je využíváno moderního informačního systému SAP R3, který slouží především k účetnictví, plánování, reportingu, analýze a vyhodnocování odchylek, atd. (výročka).

➤ **Sdílené hodnoty**

Ve společnosti funguje celkově přátelská atmosféra, která je základním kamenem úspěchu. Jednotliví pracovníci jsou si vědomi cílů, kterých chce firma ve stanoveném období dosáhnout, a dělají pro to také maximum.

➤ **Schopnosti**

Společnost se vyznačuje vysokou úrovní profesionality a ke každému odběrateli má vybudovaný osobní a přátelský přístup.

Co se týče kapacity, tak tady má společnost zatím mezery. Je tedy plně připravena na zvýšení výroby a tím i naplnění kapacit.

2.2.4 SWOT analýza

Z analýz externího a interního prostředí nám vyplývá tato SWOT analýza.

Silné stránky (Strenghts)

- Dlouholetá tradice
- Vyrábí produkty vysoké kvality
- Široká nabídka piv
- Uspokojují požadavky širokého spektra zákazníků
- Kreativita (speciální piva)
- Působí v roli inovátora (např. Zelené pivo na Zelený čtvrtek)
- Možnost tankového piva
- Významný exportér
- Vytvářejí více soutěží v hospodách pro spotřebitele
- Opora v sídle zahraniční společnosti
- Šetrné k životnímu prostředí

Slabé stránky (Weaknesses)

- Věrnost značce
- Negativní hodnocení piva z minulosti ještě nevymizelo
- Vylepšení receptury nealkoholické piva Fríí

Příležitosti (Opportunities)

- Hledání dalších možností růstu (zvýšení tržního podílu)
- Snaha získat více věrných zákazníků
- Snaha získat nové zákazníky
- Snaha o vybudování silnější značky
- Zlepšení efektivity portfolia značek
- Zvýšení efektivity obchodu a distribuce

Hrozby (Threads)

- Oblíbenost malých pivovarů neustále roste
- Roste tendence spotřebitelů zkoušet nové značky piv

2.3 Finanční analýza podniku

V této kapitole bude provedena finanční analýza společnosti Heineken Česká republika, a.s. na základě Rozvahy, Výkazu zisku a ztráty a Výkazu o peněžních tocích za období 2007-2010.

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů bude zhotovena pouze pomocí procentuálního vyjádření, které zachycuje vertikální analýza. Absolutní vyjádření vývojových trendů v majetkové a kapitálové struktuře pomocí horizontální analýzy bude vynecháno z důvodu horšího posouzení změn vlivem uzavřených fúzí v letech 2009 a 2010, neboť absolutní vyjádření nemá takovou vypovídací hodnotu a neposkytuje ucelený pohled na změny proběhlé právě v těchto letech.

Vertikální analýza rozvahy

➤ Vertikální analýza aktiv

Představuje procentuální podíl jednotlivých složek majetku na celkovém majetku. Jak je možné vidět v následující tabulce, nejvyšší podíl na celkových aktivech společnosti představují stálá aktiva, která jsou tvořena v roce **2007** ze 69,11% dlouhodobým hmotným majetkem (dále jen DHM), kde nejdůležitějšími dvěma položkami jsou stavby a samostatné movité věci. Nejvýznamnějšími položkami oběžných aktiv jsou především zásoby (6,07%) a také dlouhodobé a krátkodobé pohledávky (8,35% a 8,87%). V dlouhodobých pohledávkách jsou vykázány především poskytnuté zálohy na reklamní služby a zálohy na nájmené. V krátkodobých pohledávkách jsou potom uvedeny vyúčtované zálohy na oběhové obaly a pohledávky z předpisů jistin a úroků z půjček. Společnost také eviduje majetek ve správě třetích osob (výčepní zařízení, reklamní prostředky a jiné vybavení v gastronomických provozovnách) a vratné obaly v oběhu (palety, přepravky, sudy KEG, skleněné láhve 0,5l).

V roce **2008** se podíl DHM na celkových aktivech podstatně snížil a to až na hodnotu 20%. Nejvýznamnějším úbytkem DHM byl prodej osobních aut, naopak hlavním přírůstkem bylo nakoupení bioplynové stanice. Výraznou položkou tohoto roku, která představuje 64,34% podíl na celkových aktivech, je tedy bezesporu

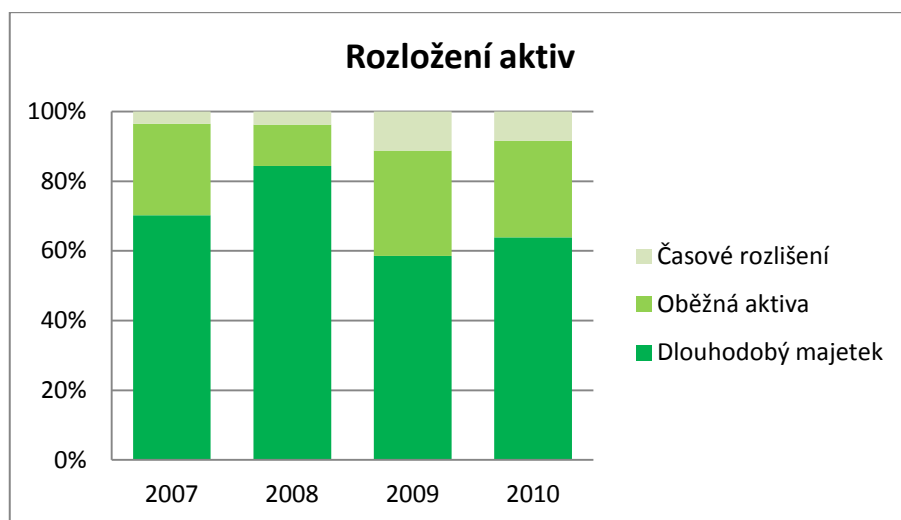
dlouhodobý finanční majetek, který je tvořen především podíly v ovládaných a řízených osobách, konkrétně se jedná o podíly ve společnosti Starobrno a Drinks Union, a.s. v hodnotě 3 823505 tisíc Kč. V oběžných aktivech došlo k nejvýraznějšímu poklesu ve složce zásoby a dlouhodobé pohledávky. U zásob to bylo zejména z důvodu změny metody tvorby opravných položek u náhradních dílů k výrobním strojům a zařízením, u pohledávek poklesly dlouhodobě poskytnuté zálohy z titulu reklamních smluv.

První vlna fúzí a rok **2009** přináší opět procentuální nárůst DHM, jehož podíl na celkových aktivech představuje 57,58%. Mezi nejvýznamnější přírůstky nehmotného majetku patřilo dokončení implementace nového informačního systému SAP R3, dále důležitou investicí byl nákup vratných obalů a nákup obchodního majetku. S ohledem na proběhlou fúzi se razantně snížila procentuální hodnota DFM, která klesla prakticky až na nulu. Jelikož podíly v ovládaných a řízených osobách se staly nulovými, jsou v této složce vedeny pouze půjčky poskytnuté zákazníkům. Výrazně narostl také podíl oběžných aktiv, ten tvoří 30,3% podíl na celkových aktivech. Tento nárůst je způsoben vzrůstem objemu pohledávek, především těch krátkodobých. Zásoby se vrátily na hodnotu vykazovanou v roce 2007. Nakonec nezanedbatelnou položkou s 11% podílem jsou také náklady příštích období, které obsahují především předem vyplacené odměny a bonusy.

I přes druhou proběhnutou fúzi v roce **2010** není zaznamenán žádný markantní rozdíl ve struktuře majetku oproti tomu, co bylo vykazováno v předešlém roce. Dle účetní závěrky z tohoto roku firma nakoupila obchodní známky a dokončila technické zhodnocení informačního systému SAP R3, dokončila stáček linku PET, nakoupila obchodní majetek a investovala do vratných obalů, což ovlivnilo především procentuální nárůst položky DHM. Pozitivem tohoto roku je určitě snížení objemu pohledávek o 6%, zejména pohledávek z obchodních vztahů. Zvýšil se stav vykazovaný ve složce krátkodobý finanční majetek, především potom stav bezhotovostních peněz, kde je vidět navýšení o 3%.

Tab. 5: Vertikální analýza aktiv (Zdroj: vlastní zpracování)

	Vybrané položky aktiv	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	Dlouhodobý majetek	70,18%	84,37%	58,52%	63,91%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,13%	0,02%	0,57%	0,99%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	69,11%	20,01%	57,58%	60,34%
B.II.1.	Pozemky	0,80%	0,23%	2,46%	2,64%
2.	Stavby	37,30%	10,21%	24,12%	25,34%
3.	Samostatné věci a soubory movitých věcí	29,75%	9,05%	28,89%	29,20%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,94%	64,34%	0,37%	2,59%
C.	Oběžná aktiva	26,35%	11,83%	30,30%	27,68%
C.I.	Zásoby	6,07%	1,48%	6,17%	6,41%
C.I.1.	Materiál	4,27%	0,94%	3,00%	3,75%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	8,35%	1,07%	1,16%	1,17%
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	7,45%	0,82%	0,63%	0,64%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	8,87%	8,58%	18,21%	12,55%
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	5,81%	2,54%	11,86%	9,36%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,00%	4,18%	3,49%	0,00%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3,06%	0,69%	4,75%	7,56%
C.IV.1.	Peníze	0,09%	0,09%	0,18%	0,17%
2.	Účty v bankách	2,97%	0,60%	4,57%	7,38%
D.I.	Časové rozlišení	3,47%	3,81%	11,18%	8,41%
D.I.1.	Náklady příštích období	3,47%	3,81%	11,18%	8,40%



Graf 1: Grafické rozložení aktiv v letech 2007-2010 (Zdroj: Vlastní zpracování)

➤ Vertikální analýza pasiv

V roce **2007** je výše aktiv kryta ze 79,80% vlastním kapitálem a 20,20% cizími zdroji. Dá se proto říci, že veškeré aktivity pivovaru v roce 2007 byly financovány z vlastních zdrojů. Bývalému jedinému vlastníkovi byly doplacený všechny poskytnuté půjčky a vyplaceny dividendy. Nejvýraznější položkou vlastního kapitálu (dále jen VK), která představuje 40,56% podíl na celkových aktivech, je základní kapitál. Ten se skládá z akcií o jmenovité hodnotě 750Kč a 1000Kč. Další podstatnou položkou s 28,20% podílem je výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. V cizích zdrojích zaujímají svou nezastupitelnou pozici se skoro 18% podílem krátkodobé závazky, které nesou zejména zaplacené kauce na vratné obaly od jednotlivých odběratelů. Jak je možné ve struktuře pasiv zahlédnout, tak společnost nevyužívá dlouhodobou ani krátkodobou pomoc ve formě bankovních úvěrů.

Ve druhém sledovaném roce, v roce **2008**, vzrostl vlastní kapitál o 10%. Jak je možné vidět v následující tabulce, nejvyšší podíl na celkových aktivech zaujímá v letech 2007, 2009 a 2010 základní kapitál, jehož procentní hodnota kolísá v jednotlivých letech okolo 45%. Ačkoliv to nemusí být na první pohled patrné, společnost v letošním roce zvýšila hodnotu základního kapitálu, který ovšem s porovnáním celkových pasiv zaznamenává výrazný pokles o 13% na hodnotu 27%. Je to způsobeno enormním nárůstem na straně kapitálových fondů (na 51,5%) z důvodu přecenění majetku kvůli nadcházející fúzi. Právě z důvodu proběhlého přecenění vykázala společnost v letošním roce ztrátu, poklesl výsledek hospodaření (VH) za běžné období a také VH za předchozí období. V absolutním vyjádření sice došlo k nárůstu, ale vzhledem k tomu že základna v podobě položky pasiva celkem se markantně navýšila, znamená to v obou případech 10% pád dolů v poměru k celkovým pasivům. Stejná situace nastala v položce krátkodobé závazky, ty poklesly o 7%.

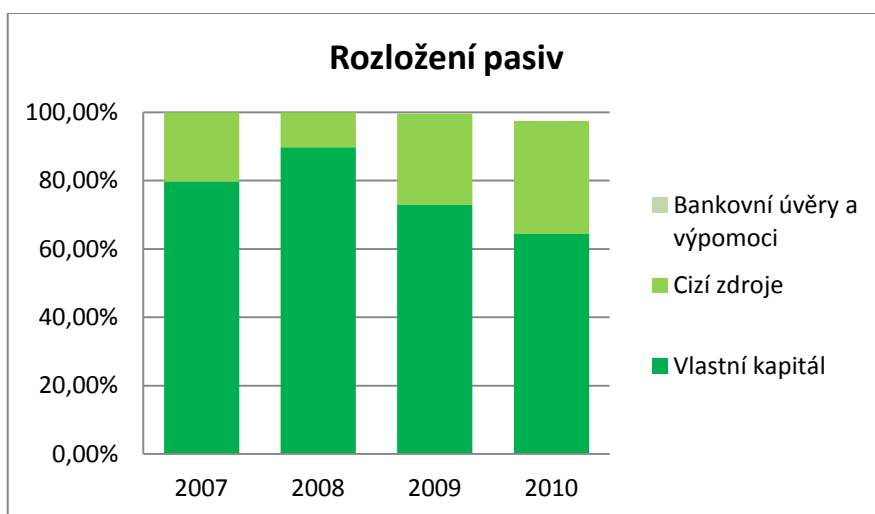
V roce **2009** se snížilo procentuální zastoupení vlastního kapitálu na celkových pasivech o 16% v porovnání s předchozím rokem. Bylo to zapříčiněno zejména razantním poklesem složky kapitálových fondů, které se vlivem oceňovacích rozdílů z majetku a závazků dostaly do záporných hodnot. Podle stanov společnosti je každoročně odváděno 5% z VH po zdanění na účet zákonného rezervního fondu, tyto částky stojí za zmínění i přesto, že v procentuálním zastoupení nehrají žádnou významnou roli. Neopomenutelná je také částka vyplacených dividend jedinému

akcionáři v hodnotě 150 000 tisíc Kč. Položka nerozděleného VH minulých let opět narostla víceméně do stejné hodnoty jako v roce 2007, měla 23% zastoupení ve složce vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření za běžné období již nevykazuje ztrátu, což je pro společnost určitě pozitivní jev. Bylo ho dosaženo poklesem položky kapitálových fondů. Cizí zdroje se zvýšily na hodnotu 23%, což je v porovnání s předchozím rokem 13% vzestup. Tato složka je tvořena hlavně krátkodobými závazky, kde byl vzrůst ovlivněn zejména v důsledku spojení společností, tím pádem i větším množstvím přijatých záloh.

V roce **2010** je výše aktiv kryta za 64% vlastním kapitálem a z 33% cizími zdroji. Z důvodu druhé fúze došlo opět k nárůstu kapitálových fondů. Došlo také k prudkému poklesu VH minulých let, což je zastoupeno hodnotou 21%. Ve srovnání s předchozím rokem nastal 6% nárůst krátkodobých závazků, zejména se zvýšily závazky za ovládanými a řízenými osobami. Také se zvýšily dohadné účty pasivní, které obsahují dohad mzdových bonusů, prodejní bonusy a hodnotu ostatních služeb, ke kterým k datu sestavení účetní závěrky nebyly přiřazeny dodavatelské faktury. Jako významná se určitě jeví položka časového rozlišení, zejména výnosy příštích období, do kterých byla vykázána částka 86 000 tis. Kč, které společnost obdržela v souvislosti s proběhlým soudním sporem. S ohledem na skutečnost, že tento spor nebyl ke konci roku stále ukončen, společnost vykázala částku právě do položky výnosů příštích období.

Tab. 6: Vertikální analýza pasiv (Zdroj: vlastní zpracování)

	Vybrané položky pasiv (v %)	2007	2008	2009	2010
A.	Vlastní kapitál	79,79%	89,77%	73,03%	64,42%
A.I.	Základní kapitál	40,56%	27,61%	47,41%	46,91%
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	51,58%	-5,47%	9,26%
A.II.1.	Emisní ážio	0,00%	51,58%	50,53%	9,26%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	28,20%	10,67%	23,00%	1,74%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	28,20%	10,67%	23,00%	1,74%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	9,28%	-0,74%	5,06%	3,26%
B.	Cizí zdroje	20,20%	10,23%	26,60%	33,01%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,63%	0,00%	0,56%	0,78%
B.III.	Krátkodobé závazky	17,71%	10,00%	25,44%	31,38%
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	3,38%	1,01%	6,64%	8,61%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,00%	0,00%	0,00%	2,67%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,00%	3,02%	0,00%	0,00%
5.	Závazky k zaměstnancům	0,31%	0,10%	0,50%	0,57%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	10,54%	4,57%	12,08%	11,81%
10.	Dohadné účty pasivní	1,97%	0,67%	3,72%	5,25%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.	Časové rozlišení	0,00%	0,00%	0,37%	2,58%
2.	Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,29%	2,48%



Graf 2: Grafické rozložení pasiv v letech 2007-2010 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

➤ Vertikální analýza výnosů

V roce **2007** se na celkových výnosech firmy podílely 2,47% tržby z prodeje zboží, 87,07% výkony a 8,05% tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Výkony byly v největší míře tvořeny s 86,33% tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Provozní výsledek hospodaření roku 2007 byl 13,66%, finanční 2,15%.

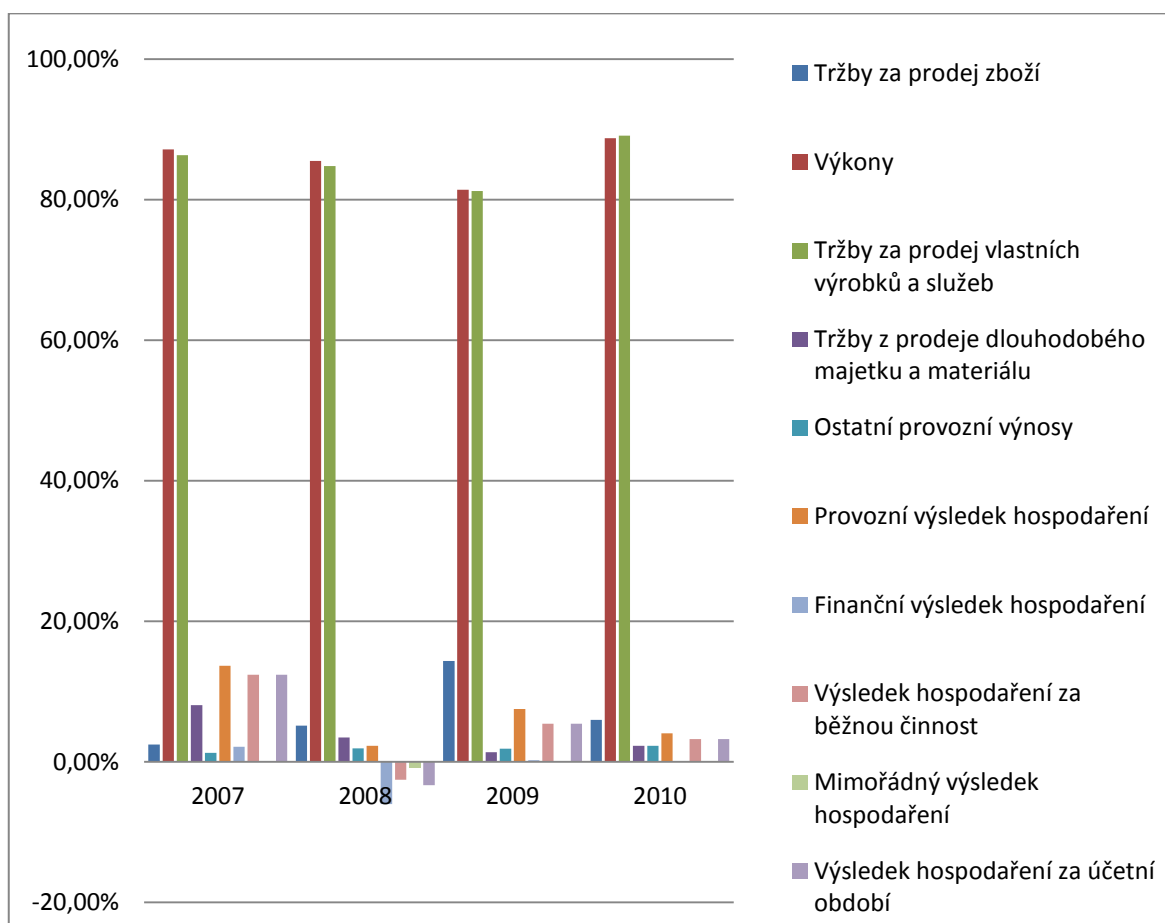
V roce **2008** došlo ke zvýšení tržeb z prodeje zboží o 2,5%. Poměr výkonů a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb byl během 4 analyzovaných let obdobný, kolísá kolem hodnoty 85%. Dále došlo ke snížení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které má stagnující tendenci i v následujících letech. Na konci účetního období byl vykázán 11% pokles v provozním VH. Alarmující jsou ostatní výsledky. Finanční VH se propadl o celých 8% a vykazuje zápornou hodnotu ve výši - 6,03%, stejně tak VH za běžnou činnost -2,56%. Zde byl zaznamenán propad dokonce o 10% . VH za účetní období je také záporný, avšak ten je ještě snížen o pokles na kontě mimořádného VH.

Rok **2009** se jeví pozitivně. Tržby začaly opět stoupat. Tržby z prodeje zboží vzrostly o 9% na hodnotu 14,35% podílu na celkových výnosech. Vzestup o 5% byl evidován v provozním VH. Finanční VH se dostal z „červených“ čísel, je zaznamenán 6% vzestup proti roku 2008. Také VH za běžné účetní období je se svým 8% růstem vnímám kladně.

V roce **2010** nastává pokles o 8% v tržbách za prodané zboží v porovnání s rokem předchozím. Dochází také k 8% nárůstu v kolonce výkony, zejména k nárůstu za prodej vlastních výrobků a služeb. Ostatní provozní výnosy jsou v jednotlivých letech obdobné, pohybují se v rozmezí 1% tj. od 1,26% do 2,27%. Provozní VH upadl o 3,5%, finanční je zanedbatelný, tvoří pouze 0,10% z celkových výnosů a VH za běžnou činnost a účetní období upadl o 2%.

Tab. 7: Vertikální analýza výnosů (Zdroj: vlastní zpracování)

Vybrané položky výkazu zisku a ztráty		2007	2008	2009	2010
Celkové výnosy		1 291 399	1 329 714	3 235 956	3 532 431
		100%	100%	100%	100%
I.	Tržby za prodej zboží	2,47%	5,13%	14,35%	5,97%
+	Obchodní marže	0,89%	2,24%	6,63%	1,77%
II.	Výkony	87,13%	85,52%	81,39%	88,74%
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	86,33%	84,77%	81,22%	89,08%
+	Přidaná hodnota	37,76%	23,39%	29,01%	32,40%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8,05%	3,45%	1,36%	2,29%
IV.	Ostatní provozní výnosy	1,26%	1,89%	1,87%	2,27%
*	Provozní výsledek hospodaření	13,66%	2,29%	7,50%	4,05%
*	Finanční výsledek hospodaření	2,15%	-6,03%	0,25%	0,10%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	12,37%	-2,56%	5,43%	3,24%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	12,37%	-3,33%	5,43%	3,24%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	15,81%	-4,50%	7,75%	4,15%



Graf 3: Grafické rozložení jednotlivých položek výnosů (Zdroj: Vlastní zpracování)

➤ Vertikální analýza nákladů

V roce **2007** se na celkových nákladech firmy podílely 1,79% náklady vynaložené na prodané zboží, 57,36% výkonová spotřeba, 10,81% osobní náklady, 14,08% odpisy, 8,74% zůstatková cena prodaného majetku a materiálu a 4,62% ostatní provozní náklady. Výkonová spotřeba se v jednotlivých letech procentuálně nijak zásadně nemění, hodnoty kolísají okolo hranice 60%. Spotřeba materiálu a energie a služeb, které jsou nedílnou součástí výkonové spotřeby, se podílí na celkových nákladech společnosti 34,29% resp.23,08%. Osobní náklady jsou s výjimkou roku 2010 obdobné, pohybují se v rozmezí (10-11%). Neméně významný 14,08% podíl na celkových nákladech mají také odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, avšak v této položce dochází v následujících letech k úpadku. V položce zůstatková cena prodaného majetku a materiálu je možné vidět klesající tendenci z 8% až na necelá 2%. Položka ostatní provozní náklady zaznamenává spíše klesající trend.

V roce **2008** v rámci nárůstu výkonové spotřeby nastal nárůst především ve složce služby, kde je k vidění 7% vzestup a v dalších 2 letech postupně další 5% vzestup. Společnost postupně soustřeďuje pozornost na oblast služeb. V tomto roce vzrostly ostatní finanční náklady na 9,40%. Jedná se o velký vzestup, jelikož hodnota předchozího roku a let následujících se pohybovala v rozmezí od 0,6-1,1%.

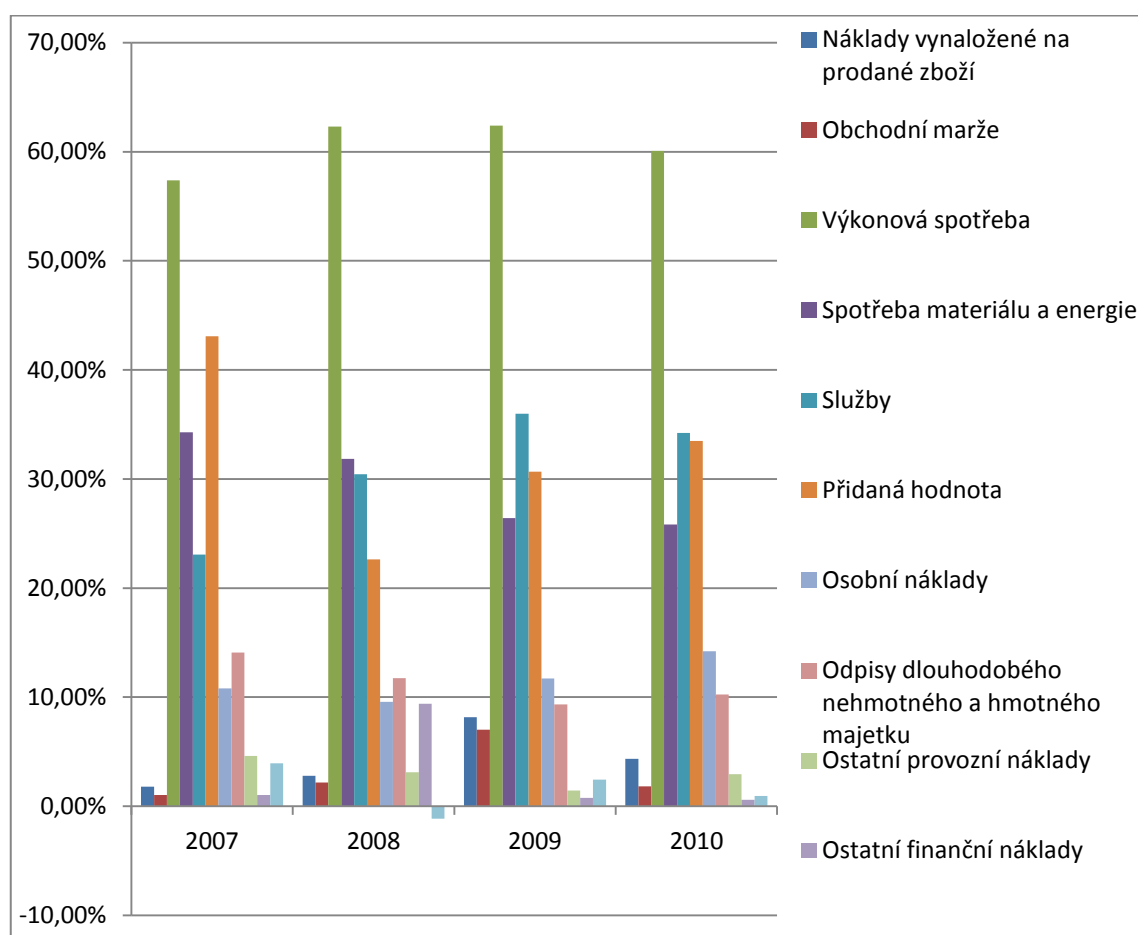
V roce **2009** vzrostly náklady vynaložené na prodané zboží na hodnotu 8,16%, jedná se tedy o nárůst o necelých 5% a v roce 2010 zase poklesly o 4%.

V roce **2010** vzrostly nepatrně osobní náklady o 2,5%, což se váže na zvýšení počtu zaměstnaných osob, popřípadě na vyplacené benefity.

Tab. 8: Vertikální analýza nákladů (Zdroj: vlastní zpracování)

Vybrané položky výkazu zisku a ztráty		2007	2008	2009	2010
Celkové náklady		1 131 675	1 373 970	3 060 083	3 417 857
		100%	100%	100%	100%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1,79%	2,80%	8,16%	4,34%
+	Obchodní marže	1,02%	2,17%	7,01%	1,83%
B.	Výkonová spotřeba	57,36%	62,29%	62,40%	60,06%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	34,29%	31,85%	26,42%	25,83%
B.2.	Služby	23,08%	30,44%	35,99%	34,23%
+	Přidaná hodnota	43,09%	22,64%	30,68%	33,49%
C.	Osobní náklady	10,81%	9,58%	11,71%	14,21%
C.1.	Mzdové náklady	7,80%	6,99%	8,65%	10,50%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2,82%	2,44%	2,59%	3,18%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného	14,08%	11,76%	9,34%	10,25%

	majetku				
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	8,74%	2,97%	0,93%	1,63%
F.2.	Prodaný materiál	8,60%	2,46%	0,46%	0,86%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,43%	-2,12%	2,56%	4,71%
H.	Ostatní provozní náklady	4,62%	3,12%	1,44%	2,93%
*	Provozní výsledek hospodaření	15,59%	2,22%	7,94%	4,19%
N.	Nákladové úroky	0,23%	0,44%	0,04%	0,06%
O.	Ostatní finanční náklady	1,04%	9,40%	0,78%	0,59%
*	Finanční výsledek hospodaření	2,46%	-5,83%	0,26%	0,10%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	3,93%	-1,14%	2,45%	0,94%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	14,11%	-2,48%	5,75%	3,35%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	14,11%	-3,22%	5,75%	3,35%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	18,04%	-4,36%	8,20%	4,29%



Graf 4: Grafické rozložení jednotlivých položek nákladů (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

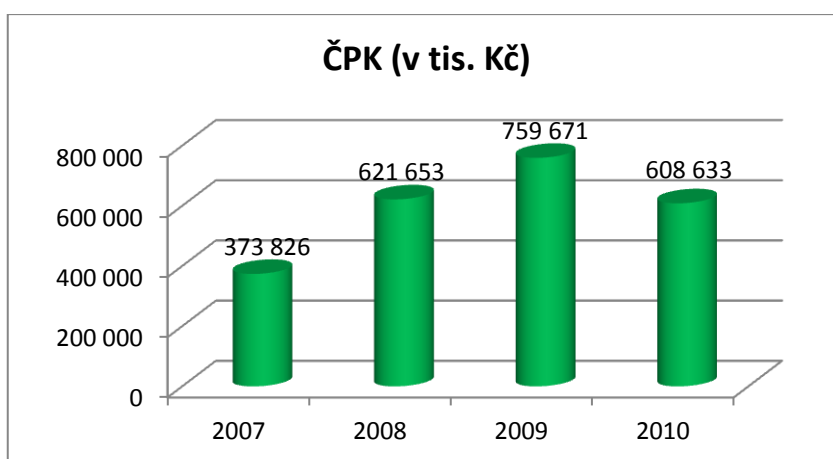
Hodnoty rozdílových ukazatelů jsou spočítané a vyčíslené v tabulce číslo 9.

Tab.9: Rozdílové ukazatele (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rozdílové ukazatele (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
ČPK	373 826	621 653	759 671	608 633
ČPP	-252 114	-555 429	-718 997	-836 911
ČPM	44 238	20 881	-45 634	-354 948

Čistý pracovní kapitál

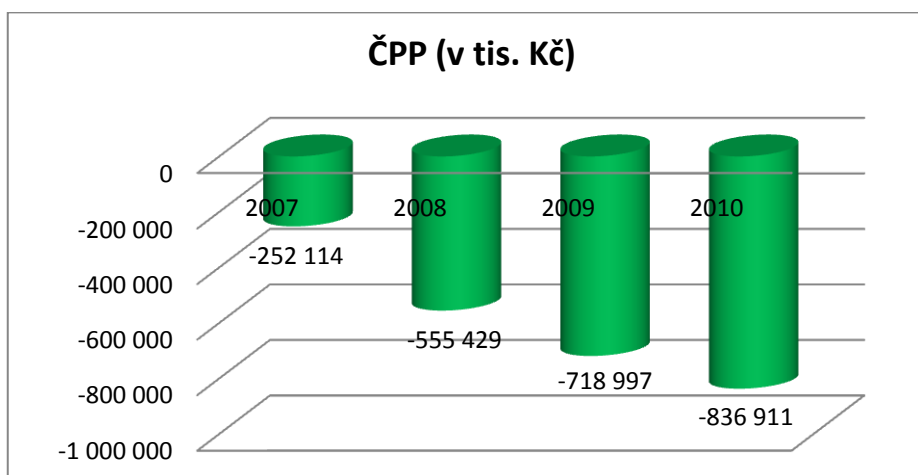
Hodnota čistého pracovního kapitálu vykazuje během prvních 3 let rostoucí tendenci. Nejvýrazněji se zvýšila hodnota v roce 2008, což bylo zapříčiněno prudkým nárůstem oběžných aktiv způsobených nárůstem krátkodobých pohledávek, především pohledávek za ovládanými a řízenými osobami, a zejména také ponecháním stavu krátkodobých cizích zdrojů v obdobné výši jako v roce předchozím. V roce 2009 se hodnota ČPK také zvýšila. Ve srovnání s rokem 2008 byl zaznamenán vyšší nárůst oběžných aktiv, který byl způsoben především vzestupem krátkodobých pohledávek a položky zásoby. Spolu s růstem aktiv se zvýšila i položka krátkodobých cizích zdrojů, což znemožnilo dosáhnout ještě příznivějšího výsledku. V roce 2010 hodnota ČPK poklesla. Bylo to zapříčiněno na jedné straně poklesem krátkodobých pohledávek a na straně druhé nárůstem krátkodobých závazků. Podle grafu se dá usuzovat, že společnost má dostatek oběžných aktiv na pokrytí svých závazků.



Graf 5: Čistý pracovní kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

Čisté pohotové prostředky

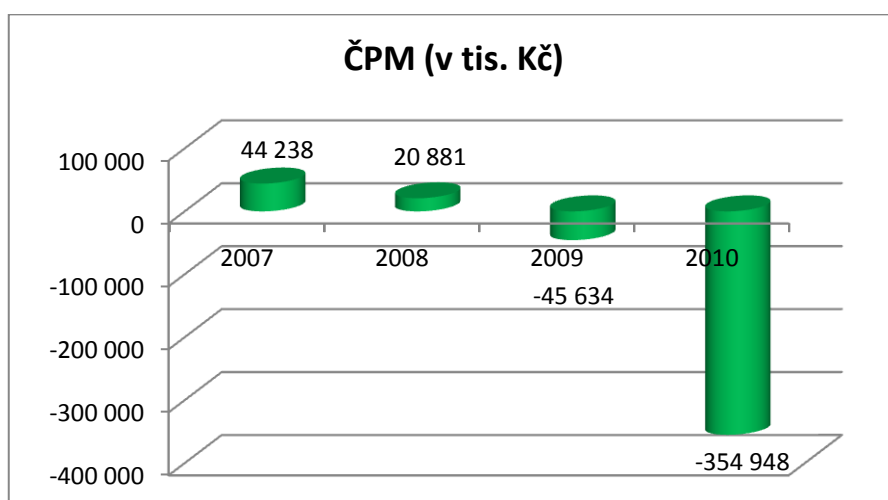
Ve sledovaném období jsou hodnoty čistých pohotových prostředků záporné, navíc se hodnoty postupně více prohlubují. Pro společnost je to jasný signál, že není schopna pokrýt své aktuálně splatné závazky. V roce 2008 klesl stav na kontě bankovního účtu a zároveň narostla hladina krátkodobých závazků, což mělo za následek razantní propad. V tomto roce jsou navíc v hodnotě krátkodobých závazků zahrnuty závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem. Dá se tedy usoudit, že propad není ve finále tak razantní, jak na první pohled vypadá, jelikož tyto závazky nemusí být splacené tak rychle jako např. závazky z obchodních vztahů. V následujících letech je situace obdobná. Dochází k růstu krátkodobých závazků, především těch obchodních, a k nárůstu krátkodobých přijatých záloh. Na druhé straně společnost navyšuje stav bankovního konta. Stav, který je dosahován v letech 2008-2010, může být způsoben finanční krizí, investicemi v oblasti hmotného či nehmotného majetku a také proběhlými fúzemí.



Graf 6: Čisté pohotové prostředky (Zdroj: Vlastní zpracování)

Čistý peněžní majetek

V prvních 2 letech jsou hodnoty čistého peněžního majetku kladné. V roce 2009 nastal pokles, který byl zapříčiněn významným nárůstem závazků. Nebyl však tak velký, jelikož byl současně zvýšen i objem zásob. Situace v roce 2010 byla o poznání jiná. Došlo k razantnímu úbytku hodnoty čistého peněžního majetku, což se dá vysvětlit prudkým vzestupem krátkodobých závazků, zejména pak závazků z obchodních vztahů, a nárůstem dohadných položek pasivních.



Graf 7: Čistý peněžní majetek (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability

Hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability a jejich srovnání s oborovým průměrem jsou uvedeny v tabulce číslo 10.

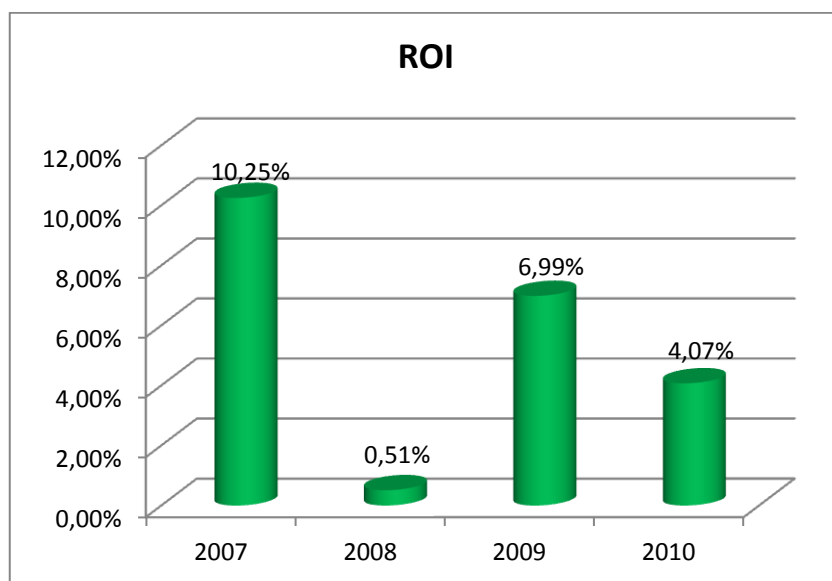
Tab. 10: Ukazatelé rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita	2007	2008	2009	2010
ROA	9,28%	-0,74%	5,06%	3,26%
ROE	11,63%	-0,83%	6,93%	5,06%
ROC	87,53%	103,40%	94,53%	96,74%
ROS	12,47%	-3,40%	5,47%	3,26%
ROI	10,25%	0,51%	6,99%	4,07%
Rentabilita v oboru	2007	2008	2009	2010
ROA	10,50%	6,81%	6,63%	
ROE	16,11%	11,15%	10,94%	
ROC	11,51%	7,97%	8,99%	
ROS	11,24%	8,31%	9,20%	

ROI

Tento ukazatel nám naznačuje, kolik haléřů provozního zisku podnik dosáhl z jedné investované koruny. Doporučuje se, aby se hodnoty pohybovaly v rozmezí intervalu 12-15% (23), čehož nebylo v žádném roce dosaženo. Stav vykazovaný na základě tohoto ukazatele se dá hodnotit jako neuspokojivý, firma totiž nezužítkuje efektivně svůj vložený kapitál k účelu dosažení zisku. V roce 2008 se dá pozorovat klesající tendence,

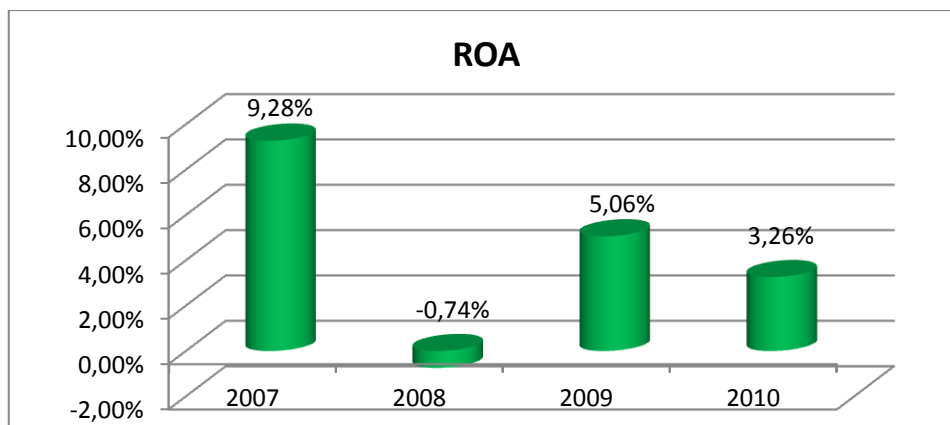
protože došlo k poklesu provozního zisku a k nárůstu celkových aktiv. V ostatních letech se objevuje mírný nárůst, zejména vlivem zvýšení EBITu a poklesem stavu celkových aktiv.



Graf 8: Rentabilita vloženého kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

ROA

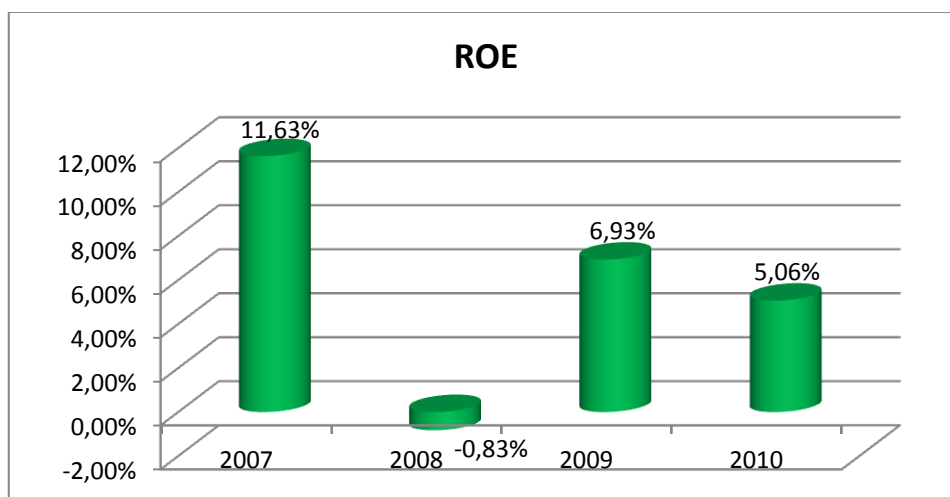
Ani v jednom z analyzovaných roků nebyla hodnota rentability celkových vložených aktiv v porovnání s oborovým průměrem překročena. Znamená to, že podnik dosahuje menších zisků z vložených aktiv, než jaký je pro obor výroby nápojů obvyklý. Rok 2008 byl ve znamení poklesu oborové rentability, která mohla být způsobena finanční krizí. Ne jinak tomu bylo v případě rentability společnosti, pokles byl ovšem razantnější než v případě vykazovaných oborových hodnot. Hodnota ROA se dostala do kritických záporných čísel. Bylo to zapříčiněno především poklesem VH po zdanění, který byl způsoben kombinací nárůstu výkonové spotřeby a ostatních finančních nákladů na jedné straně a na straně druhé téměř trojnásobným navýšením celkového kapitálu. Tento razantní vzestup zapříčinilo zejména přecenění majetku z důvodu blížící se fúze. Pozitivně je možné vnímat roky 2007 a 2009, kdy nejsou odchylky od oborového průměru tak vysoké.



Graf 9: Rentabilita celkových vložených aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

ROE

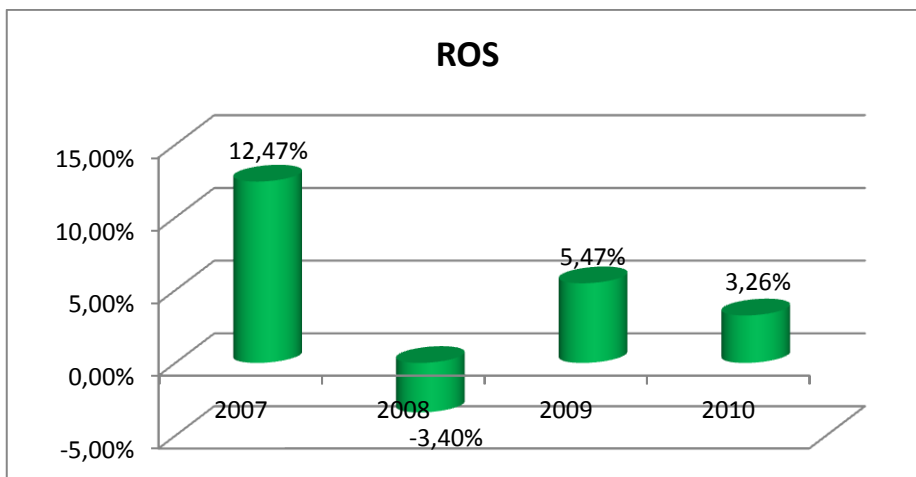
Jak je možné si povšimnout v tabulce číslo 10, rentabilita vlastního kapitálu zaznamenává v jednotlivých letech v oboru postupný pokles, což do jisté míry kopíruje i společnost. Dá se proto usoudit, že firma majitelům zhodnocuje jejich kapitál opravdu neefektivně. Zhodnocuje ho s intenzitou, která neodpovídá velikosti jejich investičního rizika. V roce 2008 nastal útlum, společností byla vykázána negativní hodnota tohoto ukazatele. Pokles byl způsoben jednak záporným VH, a také navýšením kapitálových fondů z důvodu připravované fúze, což vysvětluje významné navýšení vlastního kapitálu společnosti.



Graf 10: Rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování)

ROS

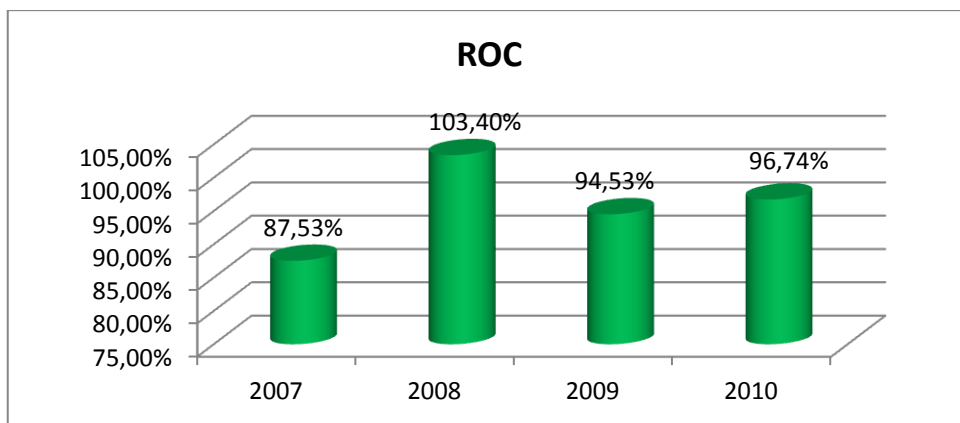
Oborová hodnota rentability tržeb je v roce 2007 nižší než podniková (11,24%, resp. 12,47%). Dá se usuzovat, že firma v tomto roce využívá tržby k tvorbě zisku efektivněji než v letech následujících. Rok 2008 je opět ve znamení záporné hodnoty, kdy byl podnik silně zasažen finanční krizí. Ta se podepsala na záporném výsledku hospodaření. V roce 2009 došlo k oživení ukazatele a k jeho nárůstu na hodnotu 5,47%, což je meziroční vzrůst o hodnotu necelých 9%. Celé to bylo zapříčiněno významným nárůstem tržeb, který je možné připisovat na konto první proběhlé fúze.



Graf 11: Rentabilita tržeb (Zdroj: Vlastní zpracování)

ROC

U vývoje ukazatele rentability nákladů se dá pozorovat celkově rostoucí tendence. Tento ukazatel se výrazně odchyľuje od doporučených oborových průměrů, měl by dosahovat spíše opačných hodnot a být co nejnižší. Společnost je při tvorbě zisku ve velké míře limitována právě obrovskými náklady, které jí znemožňují dosahovat lepšího výsledku hospodaření. Nejvýraznější nárůst nákladů je opět evidován v krizovém roce 2008, což zapříčinilo záporný VH po zdanění (viz důvody u předchozích ukazatelů).



Graf 12: Rentabilita nákladů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele likvidity

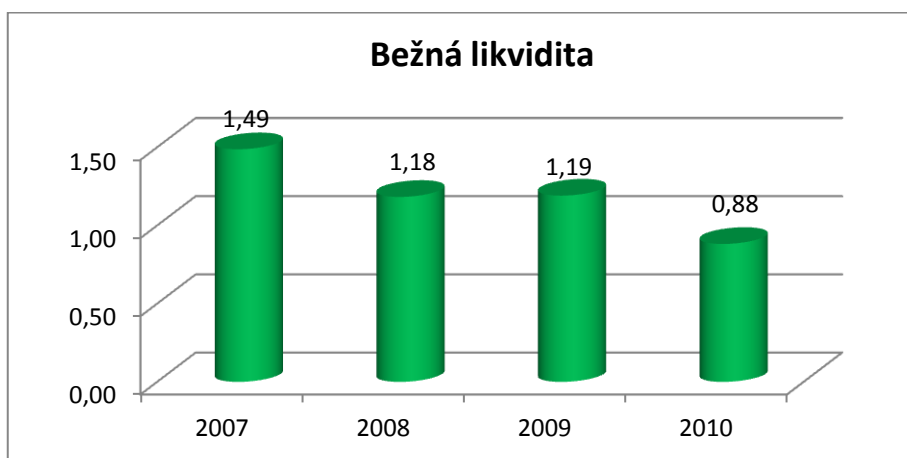
Vypočítané hodnoty ukazatelů likvidity jsou uvedeny v tabulce číslo 11.

Tab. 11: Ukazatele likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Likvidita	2007	2008	2009	2010
Bežná likvidita	1,49	1,18	1,19	0,88
Pohotová likvidita	1,15	1,03	0,95	0,68
Okamžitá likvidita	0,17	0,07	0,19	0,24

Běžná likvidita

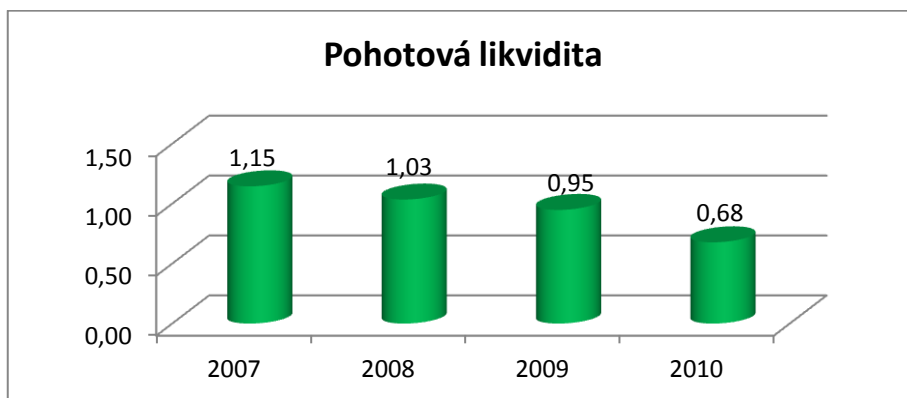
Pro běžnou likviditu platí doporučené hodnoty v rozmezí 1,5-2,5 (12). V průběhu let 2007-2010 nastává postupný pokles koeficientu běžné likvidity. V roce 2007 se nachází hodnota ve spodní hranici doporučeného intervalu, v následujícím období jsou již hodnoty mimo stanovený interval. Pokles ukazatelů je způsoben hlavně postupným vzestupem krátkodobých závazků, především těch z obchodních vztahů a přijatých krátkodobých záloh, které rostou v důsledku druhotné platební neschopnosti.



Graf 13: Běžná likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pohotov likvidita

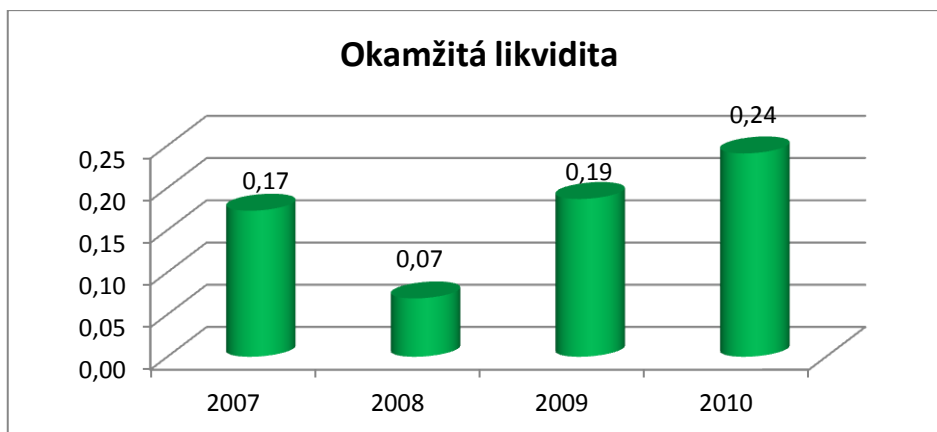
Aby si společnost uchovala pohotov likviditu, hodnota tohoto ukazatele by neměla klesnout pod 1 (12). Tato podmínka byla splněna v prvních 2 letech, v roce 2009 a 2010 se vsak hodnota propadla pod tuto hranici, což značí, že m společnost nadměrnou zásobu zásob. K tomu, aby firma uspokojila veker sv věřitele, bude nucena odprodat alespoň ast svých zásob, tím ji ale vzniknou nadbyten náklady.



Graf 14: Pohotov likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Okamit likvidita

Pro okamžitou likviditu platí doporuovan hodnoty v rozmezí 0,2-0,6 (12). Jak je možné povšimnout si v grafu 15, hodnoty výpočtů kolisj kolem hranice 0,2, hodnoty o něco málo n se lze v letech 2007 a 2009 akceptovat, ovsem pln nepřijatelnm se stal výsledek roku 2008, kdy společnost vykazovala odstraujcch 0,07. Celkov se dá říci, že má firma evidováno na svém kontě příliš mal množství krátkodobého finančního majetku. To znamen, že není schopna platit sv aktuln splatn závazky, aniž by se více nezadluovala.



Graf 15: Okamžitá likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele aktivity

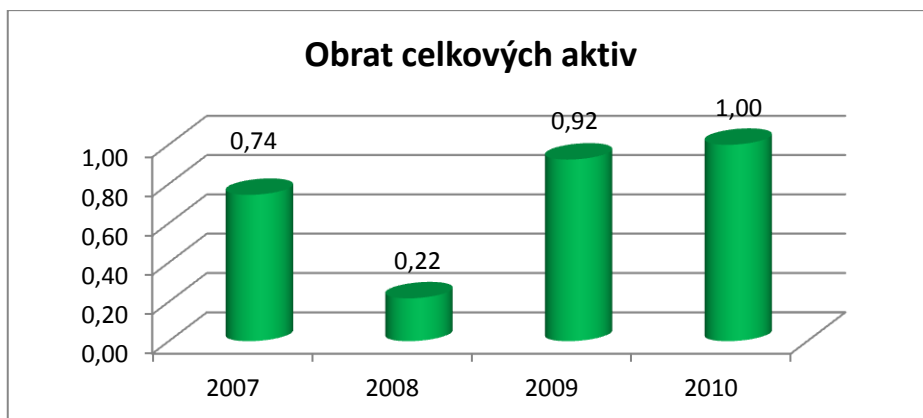
Výsledné hodnoty vypočítané za období 2007-2010 jsou uvedeny v tabulce číslo 12.

Tab. 12: Ukazatele aktivity – obrat, vázanost (Zdroj: Vlastní zpracování)

Aktivita – Obrat, vázanost	2007	2008	2009	2010
Celkových aktiv	0,74	0,22	0,92	1,00
Stálých aktiv	1,06	0,26	1,58	1,56
Zásob	12,27	14,75	14,97	15,60
Vázanost celkových aktiv	1,34	4,59	1,08	1,00

Obrat celkových aktiv

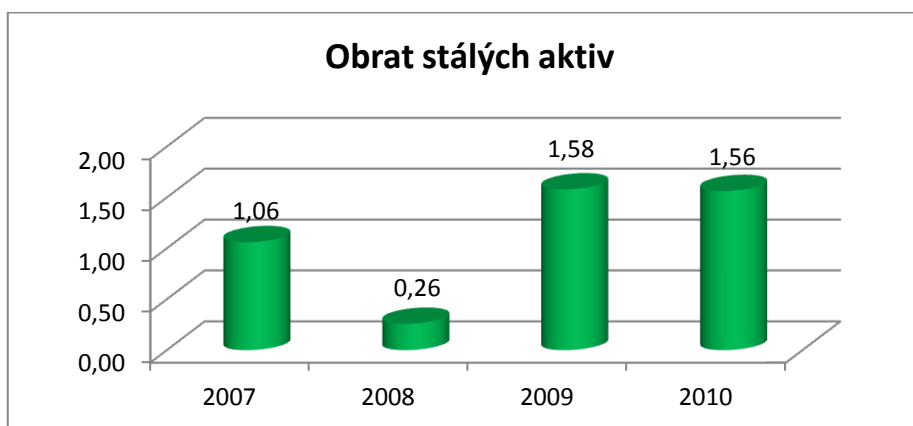
Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se pohybují v rozmezí 1,6-3 (10). Jelikož se vypočtené výsledky ani trošku neshodují s doporučenými hodnotami, dá se konstatovat, že společnost nehospodaří se svým majetkem efektivně. Na místě je prověření efektivního snížení celkových aktiv. Vykazovaná hodnota v roce 2008 je do jisté míry zkreslená, neboť byla zapříčiněna změnou v ocenění majetku z důvodu blížící se fúze, což také zásadně ovlivnilo výši celkových aktiv.



Graf 16: Obrat celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Obrat stálých aktiv

Vývoj obratu stálých aktiv víceméně kopíruje výsledky předchozího ukazatele. Doporučené hodnoty by měly být vyšší než u ukazatele využití celkových aktiv (10). Podle grafu číslo 17 je vidět, že firma daná doporučení akceptovala. Nakonec pro zhodnocení vývoje ukazatele se dají použít stejné důvody jako v případě obratu celkových aktiv.

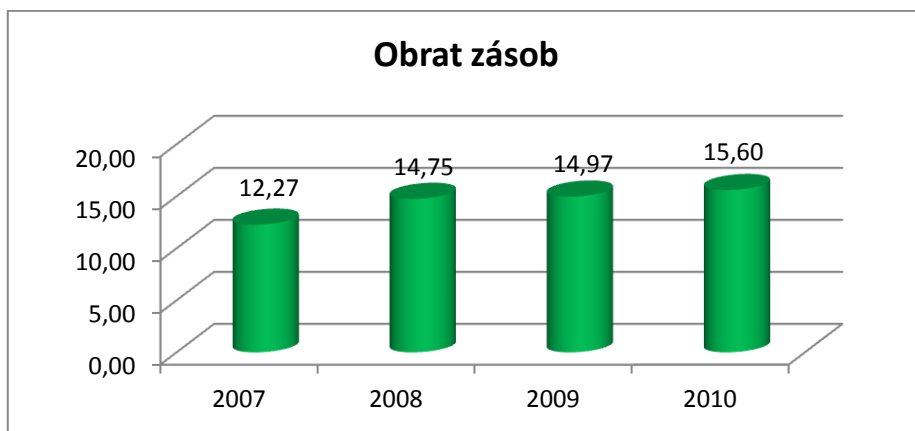


Graf 17: Obrat stálých aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Obrat zásob

Doporučené jsou vyšší hodnoty. Dle vývoje sledovaného v grafu číslo 18 je možné usuzovat, že v oblasti obratu zásob si firma stojí dobře, hodnota se v jednotlivých letech zvyšuje, což je vnímáno jako celkově pozitivní jev. Hodnoty se pohybují od 12 do necelých 16 dní, během nichž dojde k obratu zásob. Z těchto vyšších čísel je dobré si

povšimnout, že společnost nemá evidované žádné nelikvidní zásoby, v nichž by byly jinak umrtveny finanční prostředky.



Graf 18: Obrat zásob (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vázanost celkových aktiv

Ukazatel vázanosti celkových aktiv s výjimkou roku 2008 v jednotlivých letech klesá. V roce 2008 byl vzestup ukazatele způsoben přípravami na nadcházející fúzi, díky níž narostla položka dlouhodobého finančního majetku. Společnost zvýšila své podíly v ovládaných a řízených osobách, konkrétně se jednalo o podíly ve společnosti Starobrno, a.s.. V ostatních letech je klesající tendence zapříčiněná stejným obdobným vývojem stálých aktiv a tržeb. Nezbytnou důležitostí pro posouzení tohoto ukazatele je také hodnotící fakt, který signalizuje dobrý stav, pokud je ukazatel co nejnižší.



Graf 19: Vázanost celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

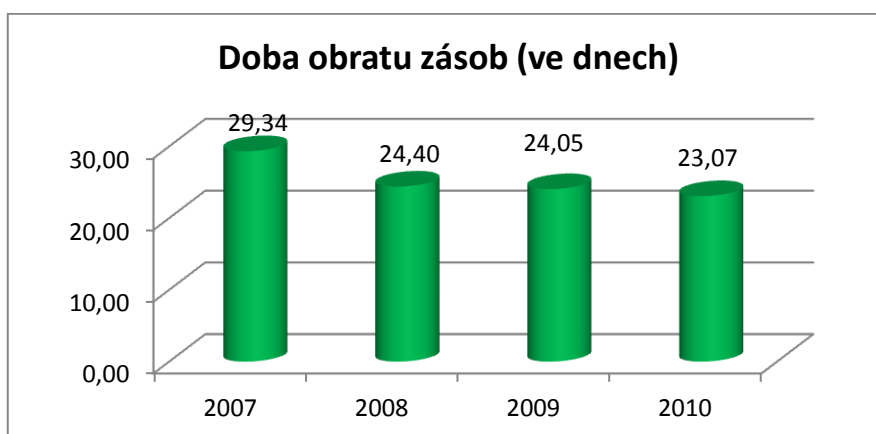
Výsledné hodnoty k ukazatelům aktivity a jejich době obratu uvádí tabulka číslo 13.

Tab. 13: Ukazatele aktivity – doba obratu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Aktivita - Doba obratu	2007	2008	2009	2010
Zásob	29,34	24,40	24,05	23,07
Krátkodobých pohledávek	28,08	41,98	46,20	33,70
Krátkodobých závazků	16,32	16,75	25,87	31,02
Oborový průměr	2007	2008	2009	2010
Doba obratu zásob	39	40	40	

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob postupně v průběhu jednotlivých let klesá a je dosahováno nižších hodnot, než je tomu v oboru výroby nápojů. Pro podnik je určitě výhodnější, pokud je ukazatel nižší. Čím je nižší, tím rychleji jsou přeměňovány zásoby v peněžní prostředky a společnost tak nemá peníze vázané v nelikvidních zásobách, které by jí zvyšovaly nadbytečné financování.

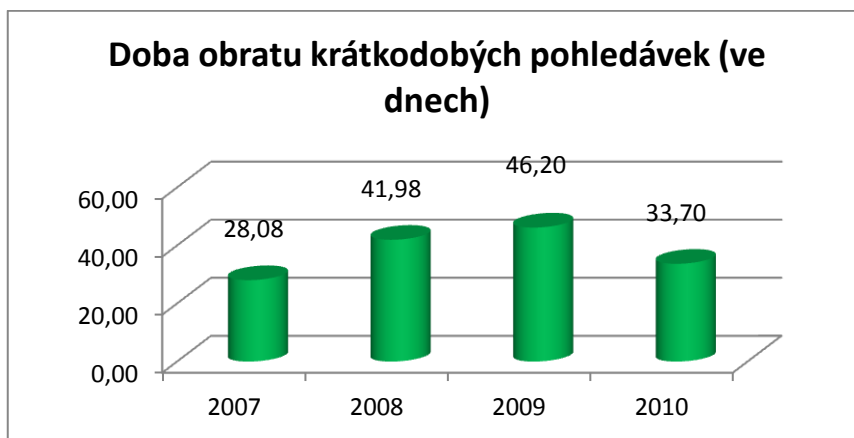


Graf 20: Doba obratu zásob (Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu pohledávek

Doporučením pro tento ukazatel je průměrná doba splatnosti faktur (11), což bývá nejčastěji 14 dní, eventuelně 21 dní. Tak či tak je hodnota zásadním způsobem překročena. Dá se proto tvrdit, že odběratelé neplatí pohledávky společnosti včas. Vzájemným srovnáním s výsledky ukazatele doby obratu závazků se to dá zhodnotit jako hlavní příčina druhotné platební neschopnosti. Nejvyšších hodnot je dosaženo v letech 2008 a 2009, kdy se průměrná doba úhrady pohledávek pohybovala v hodnotách vyšších než 40 dní, což zapříčinil hlavně vzestup krátkodobých

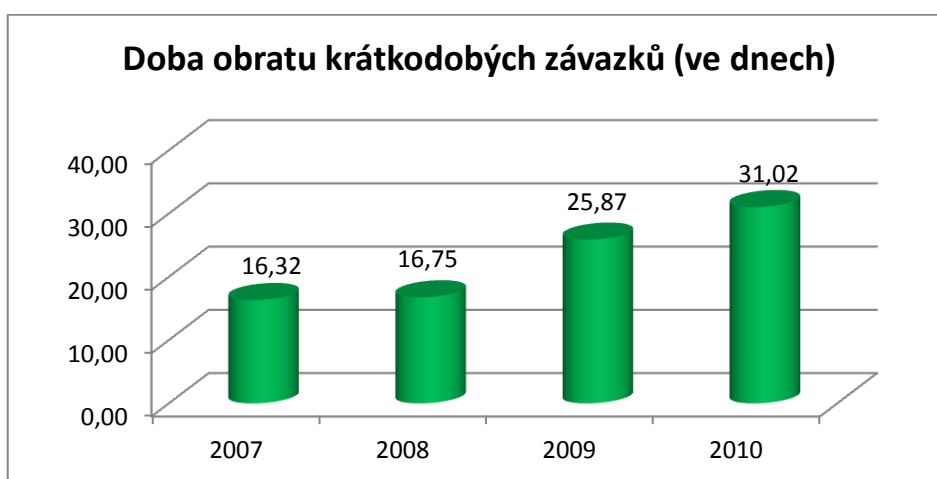
pohledávek. V roce následujícím to potom byla kombinace vzestupu tržeb a krátkodobých pohledávek.



Graf 21: Doba obratu pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Doba obratu krátkodobých závazků

Aby nebyla narušována rovnováha ve firmě, bývá standardně doporučováno, aby byla doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek (11). Toto pravidlo není splněno v žádném roce, nejbližší k tomu má ukazatel v roce 2010, kdy je rozdíl mezi vykazovanou dobou obratu pohledávek a závazků pouhé 2 dny. V letech 2009-2010 je ukazatel ovlivněn nárůstem závazků především z titulu nárůstu pohledávek.



Graf 22: Doba obratu závazků (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatele zadluženosti

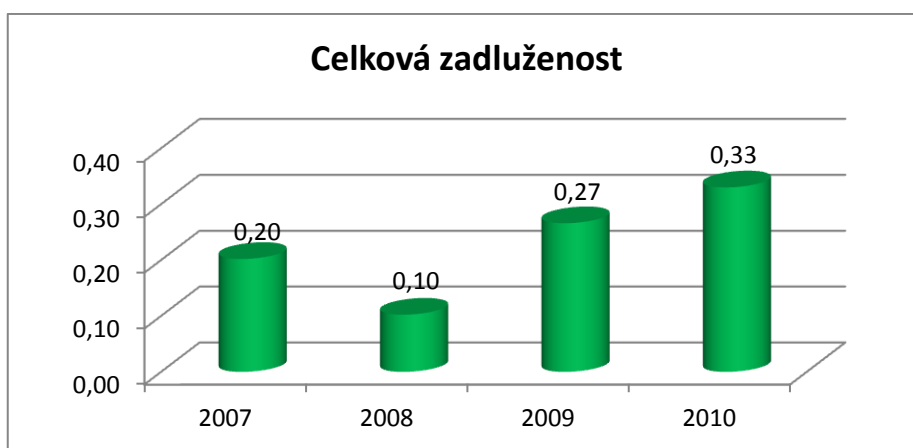
Vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou přehledně zobrazeny v tabulce číslo 14.

Tab. 14: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Zadluženost	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,20	0,10	0,27	0,33
Koeficient samofinancování	0,80	0,90	0,73	0,64
Koeficient zadluženosti	0,25	0,11	0,36	0,51
Úrokové krytí	66,75	5,00	197,59	70,60
Míra finanční samostatnosti	3,95	8,76	2,75	1,82
Podíl ČPK z majetku	0,31	0,12	0,37	0,27

Celková zadluženost

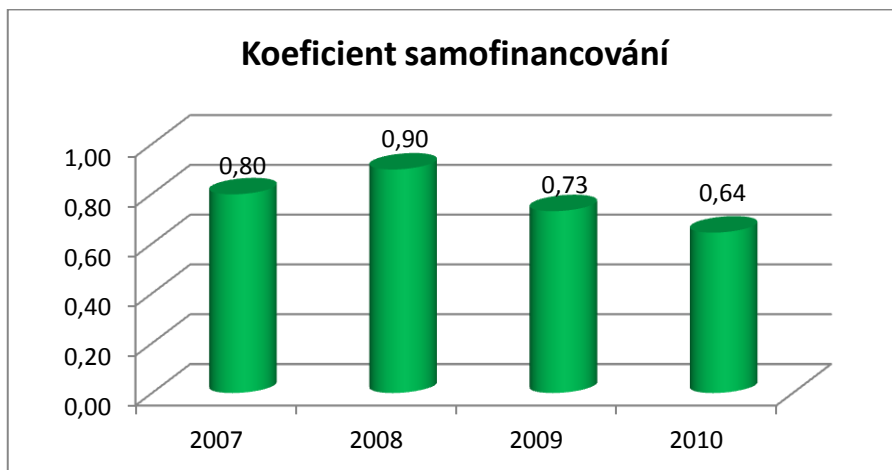
Ukazatel celkové zadluženosti značí, do jaké míry jsou celková aktiva kryta cizími zdroji. Společnost dosahuje nízkých hodnot, které se pro ni jeví jako velké pozitivum. V roce 2007 využívá k nákupu celkových aktiv pouze 20% cizího kapitálu, v následujícím roce je evidován pokles zadluženosti o 10%, což je do jisté míry způsobené již zmiňovaným vzestupem kapitálových fondů na straně vlastního kapitálu a také navýšením základního kapitálu. V letech 2009 a 2010 postupně roste celková zadluženost. Je to ovlivněno zejména kombinací poklesu celkových pasiv spolu s poklesem vlastního kapitálu a na druhé straně nárůstem cizích zdrojů, zvláště krátkodobých závazků. Vzhledem k tomu, že je celková zadluženost společnosti v jednotlivých letech nižší než 50%, nebude mít Heineken problém získat v budoucnu v případě potřeby úvěr.



Graf 23: Celková zadluženost (Zdroj: Vlastní zpracování)

Koeficient samofinancování

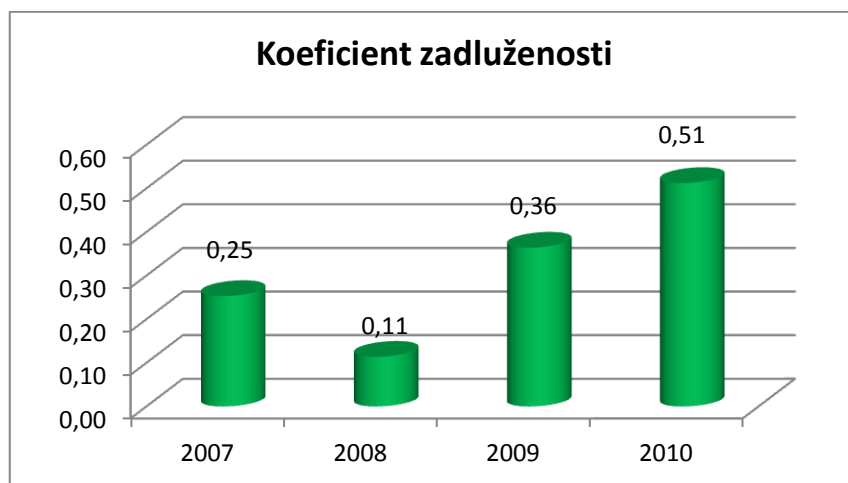
Tento koeficient odkrývá, v jaké míře jsou aktiva financována vlastním kapitálem. Podle hodnot z grafu 24 se dá usuzovat, že podnik je relativně finančně nezávislý a k financování využívá především svých vlastních zdrojů. Roky 2009 a 2010 jsou ovlivněny především změnami v ocenění majetku, kterých bylo potřeba pro účely fúze, a také poklesem položky VH minulých let.



Graf 24: Koeficient samofinancování (Zdroj: Vlastní zpracování)

Koeficient zadluženosti

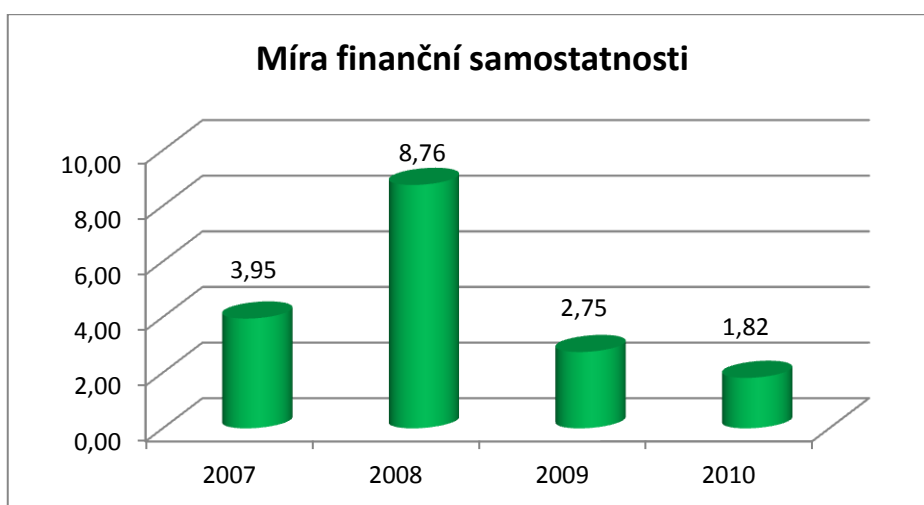
S výjimkou roku 2008 zaznamenává koeficient pozvolného nárůstu, který je ovlivněn rostoucím podílem cizího kapitálu v porovnání s vlastním kapitálem. Nejvýraznější je výsledek v roce 2010, kdy je tento podíl 50%. Příčina tohoto zvýšení je k nalezení v položce cizí zdroje, kde nastal vzrůst krátkodobých závazků, zvláště závazků z obchodních vztahů a závazků za pivovarem Louny, od kterého se čerpala mimo bankovní půjčka.



Graf 25: Koefficient zadluženosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Míra finanční samostatnosti

Tento ukazatel slouží především k přihlédnutí k leasingovému financování. Leasingu je využíváno v jednotlivých letech s výjimkou roku 2009. V prvních dvou letech jsou uzavřeny leasingové smlouvy na pronájem osobních automobilů. V roce posledním potom operativní pronájem, zejména na nebytové prostory, které Heineken pronajímá svým obchodním partnerům k provozování gastronomických služeb; dále sklady, movitý majetek (obzvláště dopravní prostředky, stanice CO₂, atd.). Nejlépe se jeví situace v roce 2008, kdy má společnost evidován nejvyšší vlastní kapitál za celé období. Míra finanční samostatnosti tak na základě výsledků z grafu 26 naznačuje, že podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích je skoro devítinásobný, a to je taky bráno jako velké pozitivum. V následujících dvou letech už není situace tak růžová, firma se totiž začíná postupně více zadlužovat.

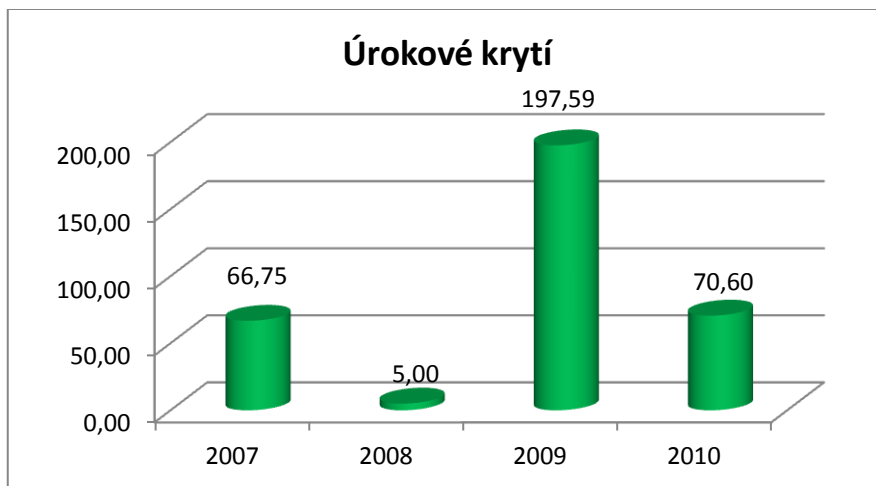


Graf 26: Míra finanční samostatnosti (Zdroj: Vlastní zpracování)

Úrokové krytí

Doporučené hodnoty pro ukazatel úrokového krytí jsou 3x-6x, banka často vyžaduje až 8x (12). Dle výsledků z grafu 27 se dá prohlásit, že společnost je schopna ze svého provozního VH hradit všechny své nákladové úroky. V roce 2008 je hodnota ve stanovené mezi, v dalších letech jsou potom hodnoty několikanásobně převýšeny. V roce 2009 došlo k výraznému nárůstu ukazatele, který byl zapříčiněn nárůstem

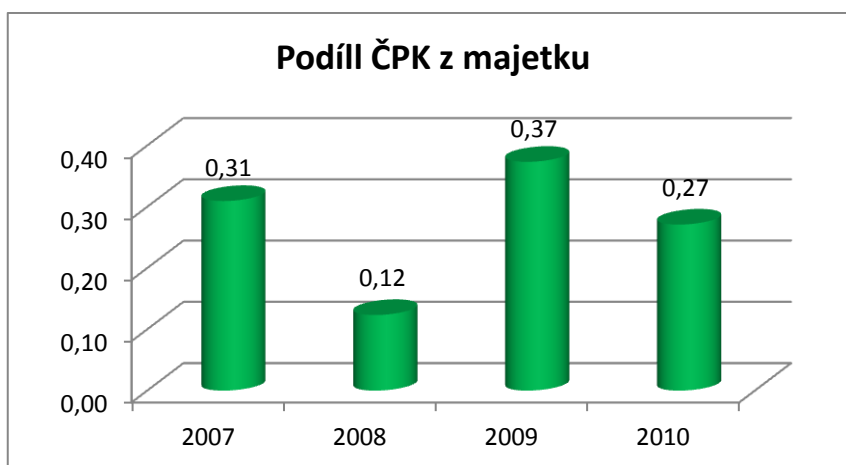
provozního VH a také nejnižšími nákladovými úroky za celé sledované období. Provozní VH narostl zejména díky navýšení tržeb na dvojnásobek oproti předchozímu období.



Graf 27: Úrokové krytí (Zdroj: Vlastní zpracování)

Podíl ČPK z majetku

Ukazatel napomáhá zjistit, jaká část aktiv je kryta čistým pracovním kapitálem. Na základě grafu 28 se dá tvrdit, že mezi roky 2007 a 2008 došlo k výraznému propadu, protože se zásadním způsobem navýšila hodnota stálých aktiv. V roce 2009 je zaznamenán pozitivní vzestup hodnoty zapříčiněný kombinací sníženého množství stálých aktiv a růstu oběžných aktiv. Vzhledem k tomu, že je v tomto roce dosažena nejvyšší hodnota, dá se z tohoto hlediska považovat rok 2009 za optimistický. Nakonec rok 2010 v podstatě kopíruje rok 2007.



Graf 28: Podíl ČPK z majetku (Zdroj: Vlastní zpracování)

Provozní ukazatele

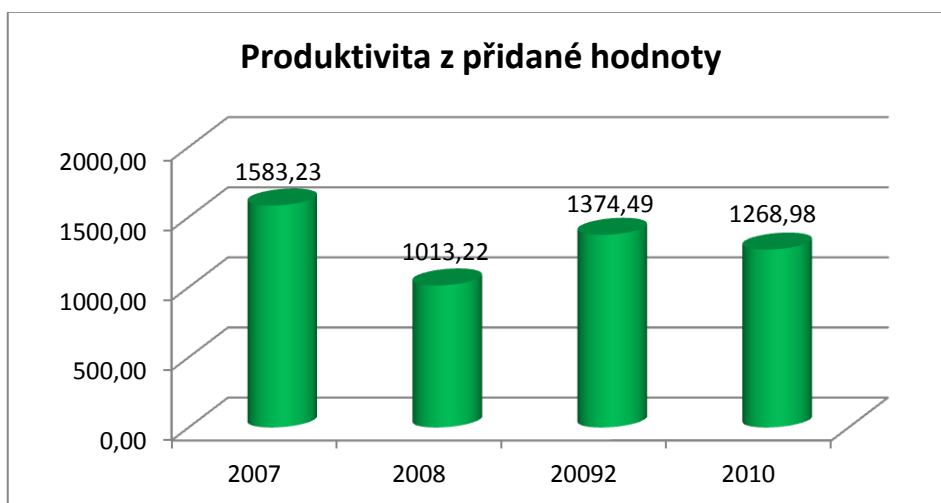
Výsledky jednotlivých provozních ukazatelů jsou k nalezení v tabulce číslo 14.

Tab. 14: Provozní ukazatele (Zdroj: Vlastní zpracování)

Provozní ukazatele	2007	2008	2009	2010
Mzdová produktivita	14,51	13,55	12,14	9,78
Nákladovost výnosů	0,88	1,06	0,95	0,97
Produktivita DHM	1,08	1,09	1,61	1,66
Produktivita z přidané hodnoty	1583,23	1013,22	1374,49	1268,98
Vázanost zásob na výnosy	0,08	0,07	0,07	0,06

Produktivita z přidané hodnoty

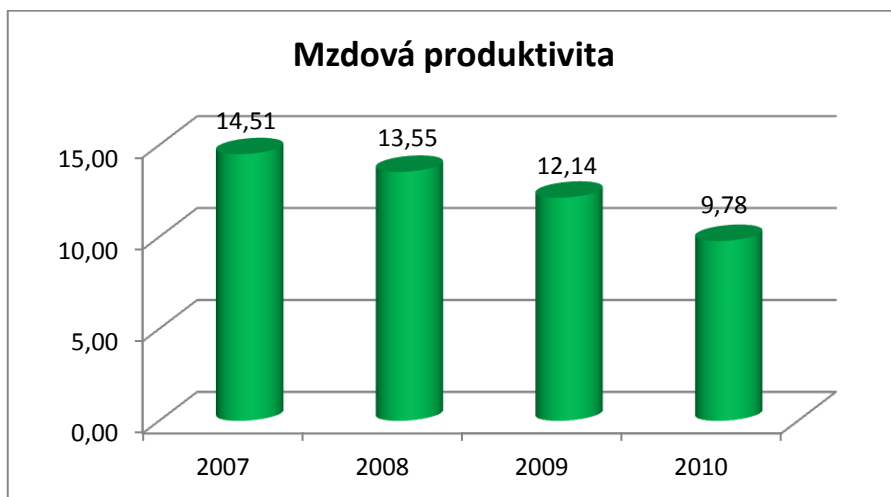
Interpretovat výsledky produktivity z přidané hodnoty lze následujícím způsobem. V prvních dvou letech je počet zaměstnanců obdobný (308, resp. 307), z čehož je možné usoudit, že v roce 2008 dochází k poklesu přidané hodnoty vlivem nárůstu výkonové spotřeby. V roce 2009 byl z důvodu fúze navýšen počet zaměstnanců na celkový počet 683 a spolu s ním i navýšen ukazatel produktivity. K nárůstu přispěl obzvlášť výrazný vzestup výkonů. V roce 2010 zaměstnávala společnost celkem 902 pracovníků, ovšem tento nárůst nesledoval nárůst produktivity a projevil se spíše negativně. Pro produktivitu totiž platí, že by měla růst současně s růstem počtu zaměstnanců.



Graf 29: Produktivita z přidané hodnoty (Zdroj: Vlastní zpracování)

Mzdová produktivita

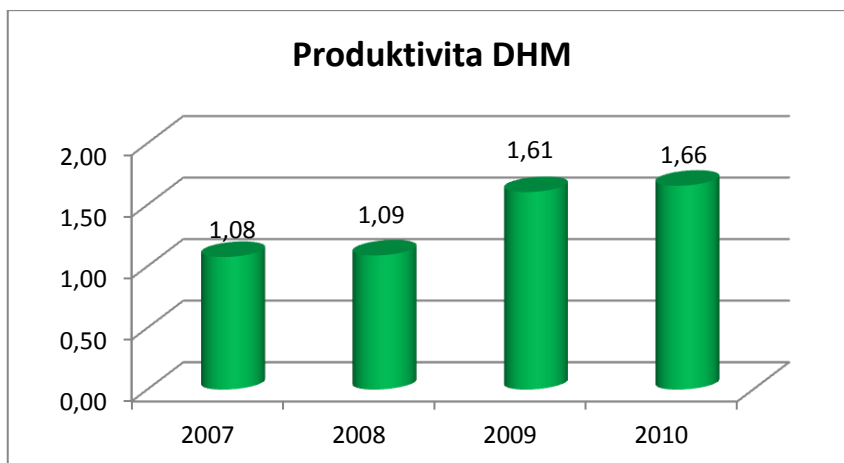
Ukazatel mzdové produktivity by měl vykazovat rostoucí tendenci, čehož není v žádném roce dosaženo, ba naopak vykazuje klesající tendenci. S rostoucím počtem zaměstnanců rostou i mzdové náklady a současně s tím dochází k poklesu mzdové produktivity, což není pro podnik určitě dobrý výsledek. Efektivnější by bylo snížení počtu zaměstnanců anebo snížení vyplácených mezd.



Graf 30: Mzdová produktivita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

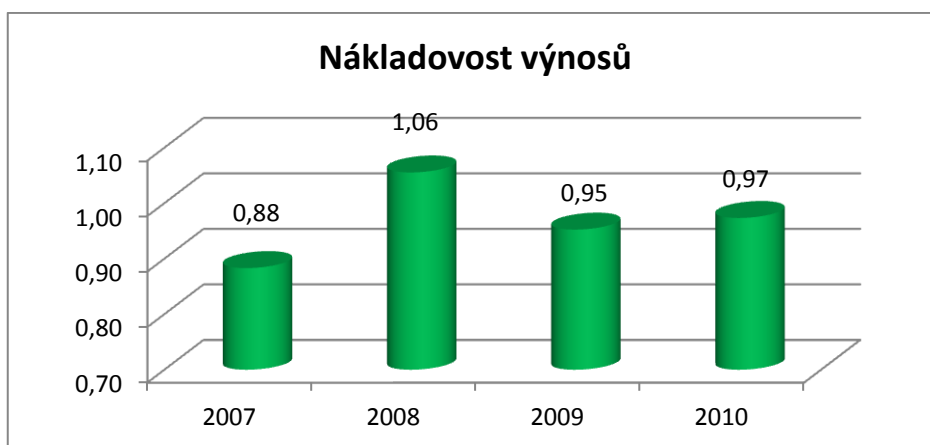
Vývoj tohoto ukazatele je nejlépe patrný z grafu číslo 31, který zaznamenává postupný růst produktivity DHM. Je možné si povšimnout, že produktivita v prvních dvou letech před fúzí vykazuje skoro tentýž hodnot (1,08 resp. 1,09), stejně se dá tvrdit i o letech 2009 a 2010, kde je vývoj taktéž obdobný (1,61 resp. 1,66). Doporučením pro tento ukazatel je, aby dosahoval co nejvyšších hodnot. V našem případě nejsou sice dosahována žádná vysoká čísla, ale alespoň produktivita roste. Růst produktivity v letech 2009 a 2010 se dá přisoudit především proběhlým fúzím v jejichž důledku narostly významně tržby. Naopak v prvních dvou letech je výsledek poměrně alarmující, neboť firma využívá neefektivně DHM k vytváření tržeb.



Graf 31: Produktivita DHM (Zdroj: Vlastní zpracování)

Nákladovost výnosů

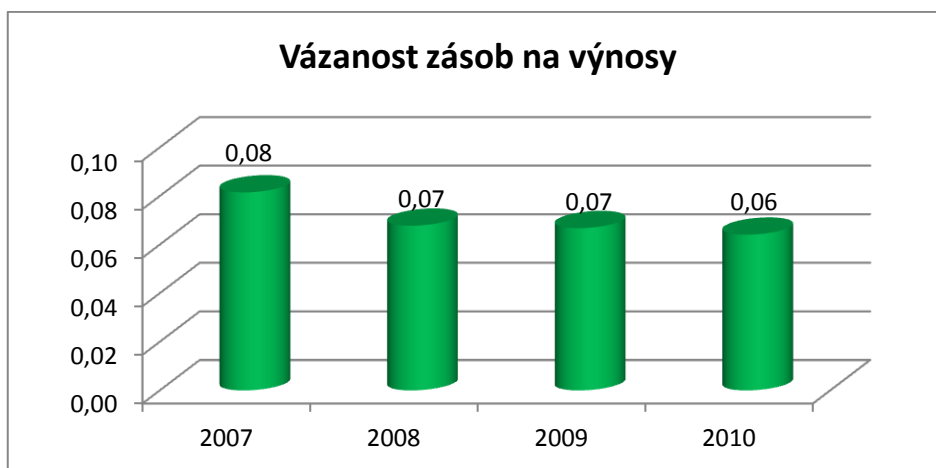
Aby byl podnik úspěšný, doporučuje se, aby hodnota tohoto ukazatele byla co nejnižší. V našem případě se dá říci, že poměr nákladů k dosahovaným výnosům je vysoký. Kritické hodnoty dosáhla společnost v roce 2008, kdy náklady převyšovaly výnosy. Firma se vlivem toho nachází ve ztrátě. Celkově se dá říci, že společnost ke tvorbě výnosů využívá velkého podílu celkových nákladů. Firma totiž potřebuje skoro celou korunu nákladů k tomu, aby vydělala korunu výnosů. Vzestup nákladů byl způsobený obzvláště nárůstem výkonové spotřeby a ostatních finančních nákladů.



Graf 32: Nákladovost výnosů (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vázanost zásob na výnosy

Dle doporučení by měl ukazatel dosahovat minimálních hodnot. Říká nám totiž, jaký objem zásob je vázán na 1Kč výnosů. Firma může proto tvrdit, že v této oblasti doporučení splňuje. V jednotlivých letech nedochází k žádným významným výkyvům a to také potvrzuje graf 34. Vázanost zásob na výnosech je nízká. V poměru k dosaženým výnosům firma neshromažďuje nadbytečné zásoby. Dokonce v průběhu let se tato vázanost o něco málo snižuje, příčinu je možné hledat v nárůstu tržeb.



Graf 33: Vázanost zásob na výnosy (Zdroj: Vlastní zpracování)

2.3.4 Analýza tokových ukazatelů

Výsledky analýzy tokových ukazatelů znázorňuje tabulka číslo 15.

Tab.15: Vývoj hodnot Cash flow (Zdroj: Vlastní zpracování)

Údaje jsou tisících Kč	2007	2008	2009	2010
Cash-flow z provozní činnosti	223 381	-41 782	372 533	1 013 261
Cash-flow z investiční činnosti	-170 932	3 667 582	-3 274 564	-108 924
Cash-flow z finanční činnosti	5 214	4 025 980	-3 332 348	207 155
Cash-flow za rok	80 685	92 545	-6 193 138	1 276 729

Cash flow z provozní činnosti

Cash flow z provozní činnosti nebo také z hlavní činnosti podniku je jedním z nejdůležitějších indikátorů finančního zdraví. Podnik by neměl po delší časové období vykazovat záporné hodnoty, čehož bylo dosaženo. Nejvýrazněji se změnil v roce 2008 a 2010. Tyto výkyvy byly způsobené nejvíce změnami stavu pohledávek a krátkodobých závazků.

Cash flow z investiční činnosti

Jak je možné povšimnout si z tabulky, hodnoty tohoto ukazatele vycházejí záporné, což je pro společnost určitě dobré. Značí to, že firma v jednotlivých letech s výjimkou roku 2008 investuje, investovala například na nákup SAP R3 nebo na nákup stáček PET linky. Výrazná hodnota v roce 2009 je způsobená proběhlou fúzí. Naopak v roce 2008 vychází tato hodnota kladně, což se jeví jako negativní fakt. Tato významná změna byla způsobena změnami ve složce vlastního kapitálu. Na straně rozvahy došlo k nárůstu kapitálových fondů.

Cash flow z finanční činnosti

Nejvýraznější změny v této oblasti proběhly zejména v letech 2008 a 2009. V roce 2008 byla vykazovaná kladná hodnota, v roce 2009 naopak záporná. Tyto rozdílné výkyvy byly ovlivněny platbami na vrub fondů z důvodu chystající se fúze.

2.3.5 Analýza soustav ukazatelů

Altmanův index

Tabulka číslo 16 přináší souhrné výpočty pomocí Altmanova indexu finančního zdraví.

Tab. 16: Hodnoty Altmanova indexu (Zdroj: Vlastní zpracování)

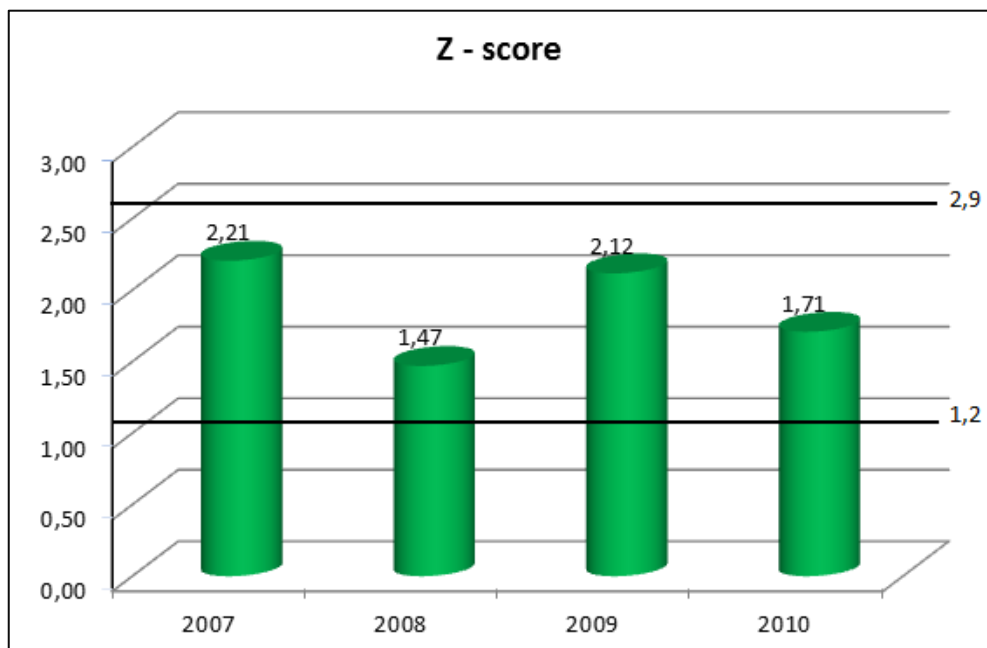
-	2007	2008	2009	2010
x1	0,0619	0,0131	0,0349	-0,0265
x2	0,2389	0,0904	0,1948	0,0147
x3	0,3185	0,0159	0,2171	0,1266
x4	0,8431	1,1332	0,7487	0,5969
x5	0,7431	0,2177	0,9224	0,9974
Z - score	2,21	1,47	2,12	1,71

Tento index pomáhá pomocí jednočíselného výsledku určit, v jaké situaci se firma nachází a zda jí hrozí možnost blížící se krize. Doporučené hodnoty by měly být vyšší než 2,9 (12). Z níže uvedeného grafu číslo 35 potom vyplývá, že se společnost v letech 2007-2010 nacházela v pásmu tzv. šedé zóny. Tato šedá zóna značí, že společnost se potýká s určitými problémy, ale ty nejsou natolik závazné, aby přivedly firmu k bankrotu.

Při hodnocení situace mezi roky 2007 a 2008 je možné vidět poměrně skokovou změnu, která je v roce 2008 zapříčiněna poklesem EBITu, razantním nárůstem hodnoty celkových aktiv a vzestupem hodnoty základního kapitálu.

Při hodnocení roku 2009 je pozorována rostoucí tendence tohoto ukazatele a návrat do hodnot vykazovaných v roce 2007. Zlepšení situace ovlivnily zvláště následující položky. Je zaznamenán pokles na straně celkových aktiv a na druhé straně vzestup hodnot EBITu a cizích zdrojů. U cizích zdrojů šlo především o změnu ve složce závazků, které společnosti vzrostly z důvodu fúze se společností Starobrno, a.s.. Další rok je opět ve znamení poklesu, který byl způsoben negativním vývojem složek nerozděleného VH, poklesem EBITu, cizích zdrojů a hodnoty čistého pracovního kapitálu. Hodnota x_1 vyšla záporná, což bylo bezesporu způsobeno poklesem ČPK, především poklesem krátkodobých pohledávek a nárůstem krátkodobých závazků.

Nejpříznivěji se jeví situace v roce 2007, kdy bylo dosaženo nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele.



Graf 34: Altmanův index (Zdroj: Vlastní zpracování)

IN05

Tab. 16: Hodnoty indexu IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

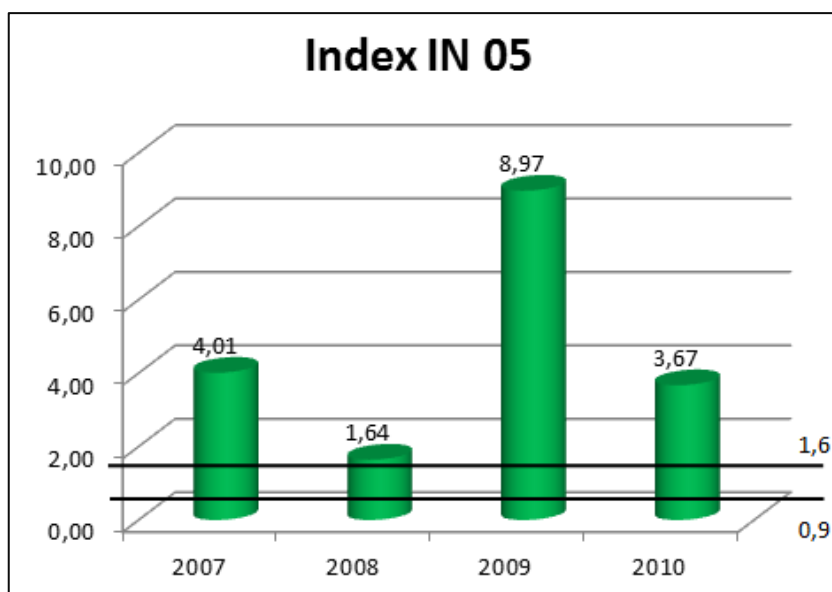
	2007	2008	2009	2010
x1	0,6434	1,2703	0,4888	0,3939
x2	2,6699	0,2000	7,9037	2,8241
x3	0,4070	0,0203	0,2774	0,1617
x4	0,1563	0,0464	0,1952	0,2119
x5	0,1339	0,1065	0,1072	0,0794
Index IN	4,01	1,64	8,97	3,67

I tento index nám souhrně hodnotí finanční situaci podniku. Dle odborné literatury je doporučená hodnota 1,6, která značí uspokojivou finanční situaci (12).

Podle následujícího grafu číslo 36 se dá konstatovat, že se firma nachází v období, kdy dosahuje dobrých výsledků. Jediným problémovým rokem se může zdát rok 2008, kdy se firma nachází na spodní hranici doporučeného intervalu. Může se proto tvrdit, že v tomto roce společnost nevykazuje finanční stabilitu, neboť její hodnota spadá takřka do hodnot určených pro tzv. šedou zónu. Výsledek roku 2008 byl ovlivněn zvláště navýšením celkových aktiv a kombinací poklesu EBITu a nárůstu nákladových úroků.

Extrémní hodnoty vykazovala společnost v roce následujícím, kdy došlo k prudkému vzrůstu ukazatele a to až skoro na hodnotu 9. Oproti loňskému roku došlo k téměř 4,5 násobnému navýšení tohoto ukazatele. Tyto extrémní výsledky byly dosaženy hlavně díky zásadnímu navýšení hodnoty ukazatele x_2 , která byla zapříčiněná výrazným nárůstem EBITu a důrazným snížením nákladových úroků. Nezanedbatelné jsou také nárůsty výnosů a cizích zdrojů.

Poslední rok je zase ve znamení poklesu. Příčiny se nacházejí opět ve vzrůstu položek cizích zdrojů a oběžných aktiv, naopak je zaznamenán poloviční pokles provozního VH.



Graf 35: Index IN05 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Quick test

Tab. 17: Hodnoty ukazatele Quick testu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Quick test	2007	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu	79,79%	89,77%	73,03%	64,42%
Doba splácení dluhu CF	1,32	-13,63	2,04	0,88
CF v tržbách	17,49%	-3,27%	11,63%	28,89%
ROA	10,25%	0,51%	6,99%	4,07%

K výpočtu celkového zhodnocení situace společnosti jsou použity aritmetické průměry jednotlivých dosažených hodnot ukazatele, což znázorňuje tabulka číslo 18.

Tab. 18: Celkové hodnocení pomocí Quick testu (Zdroj: Vlastní zpracování)

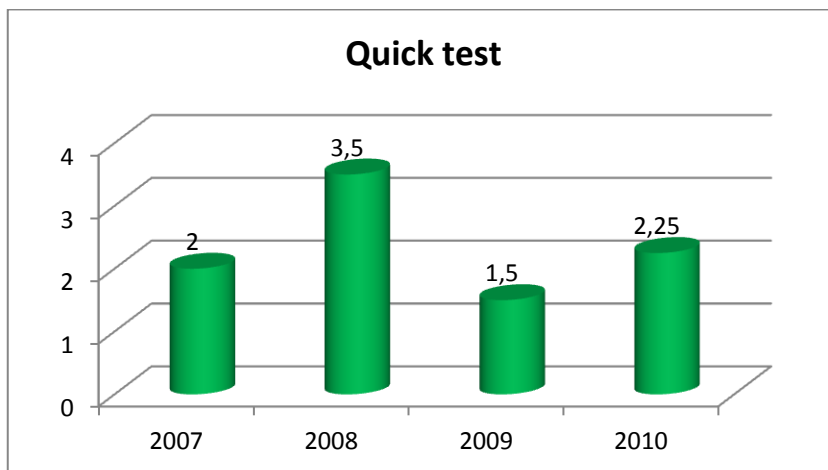
Quick test	2007	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu	3	3	3	3
Doba splácení dluhu CF	1	5	1	1
CF v tržbách	1	5	1	1
ROA	3	1	1	4
Hodnocení situace	2	3,5	1,5	2,25

V roce 2007 byl tento ukazatel hodnocen číslem 2, což ve slovním vyjádření znamená velmi dobře. Tato hodnota byla ovlivněna zejména dobou splácení dluhu CF a CF v tržbách.

V roce 2008 byla situace o poznání jiná. Ukazatel dosáhl hodnoty 3,5, což značí, že společnost nedosahuje v tomto roce dobrých výsledků. Nejvýrazněji je nárůst způsoben

vzestupem doby splácení dluhu CF a CF v tržbách. Tyto dvě hodnoty byly vykázány v záporných číslech, stejně jako provozní výsledek CF.

V následujícím roce dosahuje společnost velmi kvalitního a pozitivního výsledku 1,5. S výjimkou kvóty vlastního kapitálu jsou všechny ukazatele ohodnoceny na výbornou. Tento nárůst nastal v důsledku navýšení hodnoty provozního CF a také EBITu.



Graf 36: Quick test (Zdroj: Vlastní zpracování)

3 Zhodnocení finanční analýzy

V této kapitole bude provedeno zhodnocení celkové finanční situace podniku na základě dosažených pozitiv a negativ v rámci jednotlivých ukazatelů.

Rozdílové ukazatele

Z analýzy rozdílových ukazatelů vyplynuly tyto skutečnosti. V letech 2007-2010 jsou vykazovány na kontě **ČPP** záporné hodnoty, které se v jednotlivých letech neustále propadají. Na základě těchto skutečností se dá prohlásit, že má firma problémy s placením svých aktuálně splatných závazků, které se v jednotlivých letech zvětšují. Vzhledem k situaci, že společnost nemá dostatek krátkodobého finančního majetku k úhradě právě těchto závazků a její množství vykazovaných krátkodobých pohledávek je vysoké, dá se hovořit o faktu, že se nachází v druhotné platební neschopnosti. Z rozdílových ukazatelů je potřeba zmínit ještě také **ČPM**, u něhož došlo v roce 2010 k enormnímu výkyvu, ten byl způsobený hlavně razantním nárůstem krátkodobých závazků.

Poměrové ukazatele

Z analýzy poměrových ukazatelů je potřeba uvést především následující skutečnosti.

Během analyzovaného období došlo k několika skutečnostem, kvůli kterým hodnotíme ukazatele rentability negativně. Těmi skutečnostmi byla zejména finanční krize, nárůst spotřební daně a daně z přidané hodnoty. Žádný z ukazatelů proto vlivem toho nedosahuje v porovnání s oborovými průměry dobrých výsledků. Nejvýraznější jsou tyto špatné výsledky ovlivněny rokem 2008, kdy se společnost dostala do ztráty a vykazovala záporný provozní VH. Podstatný podíl na tomto výsledku mělo také přecenění majetku z důvodu blížící se fúze. U ukazatele ROC je možné sledovat jeho neúměrně vysokou hladinu, což je způsobeno vysokým podílem nákladů.

Všechny ukazatele likvidity jsou vnímány negativně. Firma má totiž vedeno příliš mnoho závazků, které způsobují špatné hodnocení těchto ukazatelů. To je do jisté míry zapříčiněno evidencí krátkodobých závazků, které jsou zásadním způsobem ovlivňovány přijatými platbami od odběratelů za poskytované vratné obaly. Tyto hodnoty rotujících vratných obalů tak zásadním způsobem ovlivňují výsledek ukazatelů

likvidity, neboť dochází k jejímu zkreslení. V roce 2007 je ukazatel okamžité likvidity ovlivněn alarmujícím množstvím peněžních prostředků na pokladně a bankovních účtech.

V ukazatelích aktivity jsou pozitivně vnímány ukazatele: obrat stálých aktiv, obrat zásob a doba obratu zásob. Ukazatel obratu zásob nám napovídá, že společnost neeviduje žádné nelikvidní zásoby. Doba obratu zásob zase ukazuje, že je dosahováno nižších hodnot, než je tomu v oboru. Negativně jsou hodnoceny všechny ostatní ukazatele. Dle obratu celkových aktiv vidíme, že společnost ne hospodáří aktivně se svým majetkem a využívá ho poměrně neefektivně. V roce 2008 je navíc situace zkreslena vlivem fúze. Z doby obratu pohledávek je zřejmé, že dodavatelé neplatí pohledávky společnosti včas, na což společnost reaguje druhotnou platební neschopností.

Ukazatele zadluženosti jsou díky vysokému vlastnímu kapitálu považovány skoro ve všech ohledech za pozitivní. Z toho důvodu nebude mít Heineken problém získat v případě potřeby úvěr. Bude na něj totiž nahlíženo jako na bezproblémovou společnost, neboť má u věřitelů vybudovanou důvěryhodnost. Dle koeficientu samofinancování vychází najevo jeho finanční nezávislost. Ta ovšem v roce 2010 postupně upadla, neboť se společnosti zvýšila zadluženost, ale i tak je stále 67% všech aktivit financovaných z vlastních zdrojů. Za zmínku stojí určitě také úrokové krytí, především rok 2009, kdy je dosaženo enormní hodnoty zapříčiněné prudkým nárůstem EBITu.

Celkové hodnocení provozních ukazatelů je ve větší míře negativní. Produktivita z přidané hodnoty je ovlivněna nárůstem výkonové spotřeby, u mzdové produktivity dochází zase k nárůstu osobních nákladů. U produktivity DHM je v prvních dvou letech výsledek špatný, firma v tomto období nevyužívá majetek v efektivní míře, v dalších letech se situace zlepšila vlivem nárůstu tržeb. Situace okolo ukazatele nákladovosti výnosů je nepříznivá, je opět ovlivněna vysokými náklady. V roce 2008 byly vykázány vyšší náklady než dosažené výnosy, čímž se společnost dostala do ztráty. Nejvýznamnějšími položkami nákladů byla výkonová spotřeba, zejména náklady na materiál a služby, a osobní náklady.

Soustavy ukazatelů

Z výpočtů Altmanova indexu se během čtyř analyzovaných let firma nachází v hranici tzv. šedé zóny. Primárně jí riziko bankrotu nehrozí. Při analýze IN05 byly vypočítány podstatně příznivější hodnoty, proto bude zaměřena pozornost zejména na tento výpočet. Společnost je považována za zdravou a finančně stabilní. Rok 2008 poukazuje na extrémní hodnoty, čehož bylo dosaženo nárůstem kombinace EBITu a poklesu nákladových úroků. Růst EBITu mohl být zapříčiněn uskutečněním fúzí se společností Drinks Union, a.s., kterou si společnost upevnila své místo na pivním trhu. Tím pádem došlo k nárůstu výnosů, což se pozitivně podepsalo na VH.

4 Návrhy na zlepšení

Společnost Heineken Česká republika, a.s. patří mezi giganty na českém trhu, vyznačuje se dlouholetou historií, tradicemi a také silným zázemím, které jí poskytuje Heineken International B.V. I přes všechna tato pozitiva vykazuje společnost určité nedostatky, které by měla v následujících letech potlačit či úplně eliminovat.

Z provedených analýz a celkového zhodnocení vyplývají tyto skutečnosti:

- Negativní výsledky rentability
- Neefektivní hospodaření se svým majetkem
- Druhotná platební neschopnost
- Špatné výsledky likvidity
- Negativní výsledky jednotlivých druhů produktivity
- Snižování nákladů (hospodárnost)
- Popř. Výsledky z cash flow

Zvýšení výsledků rentability

Firma se během své činnosti potýká s negativními výsledky ukazatele rentability. Zejména v roce 2008 bylo dosaženo alarmujících hodnot. Řešení problému je určitě ve zvýšení tržeb, především z prodeje vlastních výrobků a služeb. Navýšení se dá dosáhnout buď zvýšením exportu a nebo zvýšením podílu na českém pivním trhu. Společnost volila cestu progresivní metody v podobě sloučení se společností Starobrno v roce 2009 a se společností Drinks Union v roce 2010. Tento počín sice společnosti zvýšil tržby, současně však došlo i k nárůstu nákladů. Fúze mohou mít pro společnost negativní i pozitivní dopady, na které je potřeba se dopředu připravit v podobě nastolení dobré strategie. Celkově se dá říci, že po takto zásadních změnách není možné očekávat zlepšení situace ihned, jedná se totiž o běh na dlouhou trať. Takto zásadní změny by se totiž měly hodnotit s odstupem času.

Dosažení nárůstu tržeb je možné docílit těmito způsoby:

- zahájením rozsáhlé reklamní kampaňe
- hledáním různých alternativních mezer na trhu
- zavedení nového produktu

- motivací stávajících klientů, odběratelů, kterým poskytne množstevní slevy z počtu objednaných sudů.

V nejbližší době je plánovaný opět nárůst daně z přidané hodnoty, společnost by proto měla být obezřetná, měla by mít vytvořené nějaké rezervy a počítat s mírným poklesem tržeb a nebo je možné se na celou situaci dopředu připravit.

Zlepšení hospodaření s majetkem společnosti a řešení problému druhotné platební neschopnosti

Podle dosažených výsledků v ukazatelích aktivity je vidět, že má firma majetku více než je pro ni účelné. Dá se proto tvrdit, že firma jej k podnikání využívá neefektivně. Doporučením pro společnost je určitě nárůst tržeb a nebo odprodání některých nevyužitých aktiv.

Pozornost je potřeba věnovat také vztahu pohledávek a závazků. Firma by si měla více hlídat splatnosti svých pohledávek, které v porovnání se splatností závazků dosahují vyšších hodnot. Na základě situace v roce 2009 tak odběratelé čerpali bezplatný obchodní úvěr po dobu 46 dní. Firma tedy má své peněžní prostředky vázané ve formě pohledávek a sama nemá dostatek prostředků pro úhradu svých závazků. V důsledku toho se nachází v druhotné platební neschopnosti a je nucena využít navýšení svých závazků. Je v zájmu společnosti pohlídat si důsledně splatnosti svých faktur, ať jí vlivem odprodeje pohledávek nevznikají zbytečně náklady.

Pro zlepšení situace může být využito následujících možností:

- zavedení úroků z prodlení za každý pozdní den úhrady po splatnosti
- vybírání záloh
- skonto při zaplacení faktury před splatností
- vystavení směnky na pohledávku
- postup pohledávek faktoringové společností
- platba v hotovosti při poskytnutí služby

Zvýšení hladiny pohotových platebních prostředků

Společnost se během své činnosti potýká s problémem nízké hladiny pohotových peněžních prostředků, což znamená, že by měla zvýšit stav svých prostředků na pokladně a bankovních účtech tak, aby dosahovala vyšší okamžité likvidity a byla schopna platit tak své veškeré splatné závazky. Vyššího stavu peněžních prostředků dosáhne díky včasnému inkasu svých pohledávek, tzn. při důraznému hlídání doby splatnosti pohledávek.

Zvýšení produktivity, hospodárné využívání nákladů

Je nezbytné, aby se firma zasadila o aktivní snížení svých nákladů, které jsou vysoké, což je potvrzováno ve výsledcích jednotlivých provozních ukazatelů. Společnost by měla zahájit novou strategii, jejímž cílem by bylo optimalizovat celkové náklady. V jednotlivých letech postupně roste výkonová spotřeba, zejména spotřeba materiálu, která by se dala snížit nalezením nových dodavatelů surovin, kteří by dosávali suroviny levněji. V letech 2009 a 2010 roste ve společnosti vlivem fúze počet zaměstnaných osob, se kterými by měla růst i produktivita, ale ta klesá. V této oblasti je na místě doporučení snížit stav zaměstnanců anebo množství vyplácených mezd, eventuelně benefitů. Celou situaci potvrzuje ukazatel nákladovosti výnosů, který poukazuje, že k tomu, aby firma dosáhla 1kč výnosů je zapotřebí skoro celé koruny nákladů. Takové počínání je pro společnost neefektivní, společnost by měla začít utahovat opasky a pro příští období realizovat některý z návrhů.

Aby byla finanční analýza účelná, měla by společnost navrhnout pravidelný kalendář kontrol jednotlivých ukazatelů pomocí kterého se dají blíže určovat meziroční změny popř. změny mezi kratšími obdobími a snáze je tak možné odhalit negativní výsledky.

Závěr

Český pivní trh se nenachází v posledních letech v nejlepším rozpoložení. Postupně se snižuje spotřeba českého piva, což je do jisté míry ovlivněno událostmi, které tento trh zásadním způsobem zasáhly. Trh byl postižen ekonomicko-finanční krizí, nárůstem spotřební daně a daně z přidané hodnoty. V důsledku toho došlo tedy ke snížení poptávky po českém pivním moku, která byla způsobená také poklesem příjmů obyvatelstva a nejistotou doby.

V důsledku této ekonomicky nestabilní situace stojí společnost před nelehkým úkolem a náročnými výzvami. Na tuzemském trhu se čím dál více zostřuje konkurence, objevují se nové pivovary, mění se preference spotřebitelů. To vše a mnohé další skutečnosti způsobují, že společnosti podnikající v této oblasti musí být neustále ve střehu a musí pružně reagovat na požadavky trhu. S cílem obstát v neustále se zvyšujícím tlaku a upevnit si třetí příčku na českém pivním trhu, společnost uzavřela dohody o převodu jmění. V roce 2009 proběhla fúze sloučením se společností Starobrno, a.s., o rok později potom se společností Drinks Union, a.s..

Společnost Heineken Česká republika, a.s. při svém počínání vychází ze své dlouholeté tradice, historie a zkušeností. S rostoucí konkurencí jí však již pouhé kořeny v minulosti nestačí. Musí mít pevně pod kontrolou svůj aktuální finanční stav, mít přehledy o majetku a jeho struktuře. To je také další důvod, proč je společnost řízena skupinou zkušených managerů. Ti určují strategické cíle, a také to, jakou cestou se bude společnost ubírat. Při dosahování cílů se musí zaměřit na jednotlivé zásady finančního řízení a hlídat si finanční stabilitu.

Cílem mé práce, který byl definován na začátku, bylo zhodnotit situaci, ve které se podnik nachází a navrhnout mu vhodné způsoby k řešení. Ke zhodnocení jsem využila celou řadu ukazatelů, pomocí nichž jsem postupně odhalovala stav, ve kterém se společnost nachází a co jej způsobilo. Už samotný výběr společnosti nebyl lehký, postavila jsem se před nelehký úkol a pevně doufám, že se mi vše povedlo zhodnotit.

K samotnému průběhu a hodnocení práce lze říci následující. I přestože se jedná o obrovský podnik s velkou zkušeností, nedá se jednoznačně říci, že by se jeho situace vyvíjela úplně ideálně. K vidění jsou určité nedostatky, které by měly být ve snaze k dosažení růstu odstraněny nebo alespoň eliminovány. Jak už bylo uvedeno v prvním

odstavci, společnost byla v analyzovaném období zasažena řadou dost významných faktorů, navíc 2x fúzovala. Dá se proto konstatovat, že definitivní posouzení tohoto počínu bude možné až s odstupem času, kdy si společnost bude moci jednoznačně říci – ANO, tento krok byl úspěšný.

V závěru popřeji společnosti potvrzení pozitiv proběhlých fúzí, spoustu úspěchů, pevné nervy a mnoho nápadů, jak obstát v neustálém boji o zisk.

Seznam použitých zdrojů

Knihy

- (1) BARTOŠ, V. *Finanční analýza a plánování (přednášky)*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská. 7.2. – 10.4.2008.
- (2) ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2006. 182s. ISBN 80-251-1124-5.
- (3) HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice proces nákupu a prodeje firem*. Brno: Oeconomica, 2010. 129 s. ISBN: 978-80-245-1635-6.
- (4) HRDÝ M. HOROVÁ M. *Finance podniku*. 2009.180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- (5) KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. 1. vydání. Praha: K.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-247-1046-3.
- (6) KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 2. vydání. Praha: C.H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-807-1799-030.
- (7) KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vydání. Praha: Grada. 2010. 205 s. ISBN: 978-802-4733-494.
- (8) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9. vydání. Brno: Vysoké učení technické, 2004. 102 s. ISBN 8021425644.
- (9) LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vydání. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- (10) REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 1. vydání. Ostrava: KEY, 2008. 559 s. ISBN 978-80-87071-87-8.
- (11) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada. 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- (12) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press. 2009. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- (13) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vydání. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (14) ŠANTRŮČEK, J. *Fúze, akvizice*. 1. vydání. Praha: VŠE v Praze, 2001. ISBN: 80-245-0235-6.
- (15) ŠULEŘ, O. *Manažerské techniky*. 1. vydání. Olomouc: Rubico, 2003. ISBN: 80-85839-89-X.

Internetové zdroje:

- (16) Oficiální server českého soudnictví [online]. 30.5.2012 [cit. 2012-10-31]. Stanovy, Účetní závěrky 2007-2010. Dostupné z WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a20862&klic=A1E3VOUhw0gCcmWGCpmXw%3d%3d>>
- (17) Internetové stránky společnosti Heineken Česká republika, a.s. [online]. [cit. 2012-03-31] Dostupné na WWW: <<http://www.heinekenceskarepublika.cz/predstavenstvo-a-management>>
- (18) Český svaz pivovarů a sladoven [online]. [cit. 2012-05-05] Dostupné na WWW: <http://www.cspas.cz/index2.asp?KatId=37>
- (19) Český statistický úřad [online]. 31.08.2010 [cit. 2012-05-20]. Ekonomické výsledky průmyslu v roce 2009. Dostupné z WWW: <http://www.czso.cz/csu/2011edicniplan.nsf/publ/8006-11-r_2011>
- (20) Byznys.lidovky [online]. [cit. 2012-05-05] Dostupné na WWW: http://byznys.lidovky.cz/malych-pivovaru-pribyva-rada-velkych-skoncila-fqe-firmy-trhy.asp?c=A111113_114707_firmy-trhy_spa
- (21) Koučink firem [online]. [cit. 2012-25-05] Dostupné na WWW: <<http://www.koucinkfirem.eu/strategicka-analyza.html>>

Seznam použitých grafů, obrázků a tabulek

Seznam grafů

Graf 1: Grafické rozložení aktiv v letech 2007-2010	50
Graf 2: Grafické rozložení pasiv v letech 2007-2010.....	53
Graf 3: Grafické rozložení jednotlivých položek výnosů.....	55
Graf 4: Grafické rozložení jednotlivých položek nákladů.....	58
Graf 5: Čistý pracovní kapitál.....	59
Graf 6: Čisté pohotové prostředky.....	60
Graf 7: Čistý peněžní majetek	60
Graf 8: Rentabilita vloženého kapitálu	62
Graf 9: Rentabilita celkových vložených aktiv.....	63
Graf 10: Rentabilita vlastního kapitálu.....	63
Graf 11: Rentabilita tržeb	64
Graf 12: Rentabilita nákladů.....	65
Graf 13: Běžná likvidita.....	65
Graf 14: Pohotová likvidita.....	66
Graf 15: Okamžitá likvidita	67
Graf 16: Obrat celkových aktiv	68
Graf 17: Obrat stálých aktiv.....	68
Graf 18: Obrat zásob.....	69
Graf 19: Vázanost celkových aktiv.....	69
Graf 20: Doba obratu zásob	70
Graf 21: Doba obratu pohledávek.....	71
Graf 22: Doba obratu závazků.....	71
Graf 23: Celková zadluženost.....	72
Graf 24: Koeficient samofinancování.....	73
Graf 25: Koeficient zadluženosti	74
Graf 26: Míra finanční samostatnosti	74
Graf 27: Úrokové krytí	75
Graf 28: Podíl ČPK z majetku	76
Graf 29: Produktivita z přidané hodnoty	77
Graf 30: Mzdová produktivita	77

Graf 31: Produktivita DHM	78
Graf 32: Nákladovost výnosů	79
Graf 33: Vázanost zásob na výnosy	79
Graf 34: Altmanův index	82
Graf 35: Index IN05	83
Graf 36: Quick test	84

Seznam obrázků

Obr. 1: Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazat. ...	18
Obr. 2: Logo společnosti Heineken Česká republika a.s.	37
Obr. 3: Organizační schéma společnosti Heineken Česká republika, a.s.	39

Seznam tabulek

Tab. 1: Hodnocení situace podniku „indexem bonity“	31
Tab. 2: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů	32
Tab. 3: Interpretace Altmanova modelu	33
Tab. 4: Interpretace indexu IN05	34
Tab. 5: Vertikální analýza aktiv	50
Tab. 6: Vertikální analýza pasiv	53
Tab. 7: Vertikální analýza výnosů	55
Tab. 8: Vertikální analýza nákladů	57
Tab. 9: Rozdílové ukazatele	58
Tab. 10: Ukazatele rentability	61
Tab. 11: Ukazatele likvidity	65
Tab. 12: Ukazatele aktivity – obrat, vázanost	67
Tab. 13: Ukazatele aktivity – doba obratu	70
Tab. 14: Ukazatel zadluženosti	72
Tab. 14: Provozní ukazatele	76
Tab. 15: Vývoj hodnot Cash flow	80
Tab. 16: Hodnoty indexu IN05	81
Tab. 16: Hodnoty indexu IN05	82
Tab. 17: Hodnoty ukazatele Quick test	83

Tab. 18: Celkové hodnocení pomocí Quick testu.....	84
--	----

Seznam příloh

Příloha č.1 - Rozvaha společnosti v letech 2007 - 2010

Příloha č.2 - Výkaz zisku a ztráty společnosti v letech 2007 - 2010

Příloha č.3 - Cash flow společnosti v letech 2007 – 2010

Příloha č.4 - Český trh s pivem

Příloha č. 1 – Rozvaha společnosti v letech 2007 - 2010

Rozvaha		2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	1 720 919	5 968 507	3 475 923	3 513 180
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	1 207 708	5 035 353	2 034 201	2 245 387
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 184	1 322	19 909	34 649
3.	Software	1 841	1 184	17 306	14 792
4.	Ocenitelná práva	343	138	2 101	17 371
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			502	1 099
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				1 387
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 189 359	1 194 105	2 001 549	2 119 909
B.II.1.	Pozemky	13 742	13 742	85 379	92 847
2.	Stavby	641 983	609 639	838 381	890 258
3.	Samostatné věci a soubory movitých věcí	511 996	540 300	1 004 243	1 025 736
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 662	1 662	1 928	1 917
7.	Nedokončený hmotný majetek	19 748	26 741	34 332	88 891
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	228	2 021	37 286	34 162
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku				-13 902
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	16 165	3 839 926	12 743	90 829
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	3 823 505		84 422
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	16 165	16 421	12 743	6 407
C.	Oběžná aktiva	453 517	705 795	1 053 203	972 479
C.I.	Zásoby	104 428	88 244	214 603	225 033
C.I.1.	Materiál	73 418	56 050	104 321	131 716
2.	Nedokončená výroba a polotovary	16 263	19 994	36 759	41 270
3.	Výrobky	8 371	8 410	35 902	45 864
5.	Zboží	3 367	3 552	37 621	6 183
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	3 009	238		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	143 692	63 961	40 482	41 201
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13 035	8 484	16 256	12 627
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	128 240	48 657	21 732	22 475
7.	Jiné pohledávky	2 417	4 808	2 494	6 099
8.	Odložená daňová pohledávka		2 012		
C.III.	Krátkodobé pohledávky	152 660	512 349	632 881	440 762
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	99 930	151 809	412 309	328 715
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		249 773	121 235	
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
6.	Stát - daňové pohledávky	4 534	44 751	15 103	36 756
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	10 682	53 971	70 359	61 999
8.	Dohadné účty aktivní	965	687		739
9.	Jiné pohledávky	36 549	11 358	13 875	12 553
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	52 737	41 241	165 237	265 483
C.IV.1.	Peníze	1 607	5 238	6 351	6 097
2.	Účty v bankách	51 130	36 003	158 886	259 386
D.I.	Časové rozlišení	59 694	227 359	388 519	295 314
D.I.1.	Náklady příštích období	59 694	227 359	388 519	295 273
3.	Příjmy příštích období				41

Rozvaha		2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	1 720 919	5 968 507	3 475 923	3 513 180
A.	Vlastní kapitál	1 373 201	5 357 697	2 538 455	2 263 029
A.I.	Základní kapitál	697 959	1 647 960	1 647 960	1 647 960
A.I.1.	Základní kapitál	697 959	1 647 960	1 647 960	1 647 960
A.II.	Kapitálové fondy	0	3 078 750	-190 107	325 370
A.II.1.	Emisní ážio		3 078 750	1 756 292	325 370
2.	Ostatní kapitálové fondy				
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků			-1 946 399	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	30 222	38 209	105 217	114 011
A.III.1.	Zákonný rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	30 222	38 209	38 209	47 003
2.	Statutární a ostatní fondy			67 008	67 008
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	485 296	637 034	799 512	61 114
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	485 296	637 034	799 512	61 114
2.	Neuhrazená ztráta minulých let				
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	159 724	-44 256	175 873	114 574
B.	Cizí zdroje	347 705	610 788	924 456	1 159 575
B.I.	Rezervy	32 096	14 118	20 721	29 796
4.	Ostatní rezervy	32 096	14 118	20 721	29 796
B.II.	Dlouhodobé závazky	10 758	0	19 501	27 385
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	10 758		19 501	27 385
B.III.	Krátkodobé závazky	304 851	596 670	884 234	1 102 394
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	58 098	60 575	230 854	302 506
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám				93 785
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		180 000		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva, a k účastníkům sdružení		8 541	3 833	3 818
5.	Závazky k zaměstnancům	5 254	5 780	17 211	20 161
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 164	3 303	8 934	10 053
7.	Stát - daňové závazky a dotace	21 593	23 567	62 678	61 340
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	181 321	272 795	419 889	414 831
9.	Vydané dluhopisy				
10.	Dohadné účty pasivní	33 939	39 738	129 243	184 599
11.	Jiné závazky	1 482	2 371	11 592	11 301
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé				
2.	Krátkodobé bankovní úvěry				
C.I.	Časové rozlišení	13	22	13 012	90 576
C.I.1.	Výdaje příštích období	13	22	3 084	3 609
2.	Výnosy příštích období			9 928	86 967

Příloha č. 2 – Výkaz zisku a ztráty společnosti v letech 2007 - 2010

Výkaz zisku a ztrát		2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	31 849	68 253	464 426	210 882
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	20 309	38 458	249 825	148 313
+	Obchodní marže	11 540	29 795	214 601	62 569
II.	Výkony	1 125 255	1 137 116	2 633 815	3 134 781
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 114 921	1 127 262	2 628 125	3 146 757
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 079	3 990	3 416	-11 976
3.	Aktivace	8 255	5 864	2 274	0
B.	Výkonová spotřeba	649 161	855 852	1 909 638	2 052 731
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	388 005	437 639	808 365	882 672
B.2.	Služby	261 156	418 213	1 101 273	1 170 059
+	Přidaná hodnota	487 634	311 059	938 778	1 144 619
C.	Osobní náklady	122 369	131 613	358 231	485 730
C.1.	Mzdové náklady	88 326	96 092	264 626	358 865
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	468	80	0	0
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	31 908	33 574	79 267	108 729
C.4.	Sociální náklady	1 667	1 867	14 338	18 136
D.	Daně a poplatky	3 266	3 792	5 763	9 671
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	159 389	161 533	285 959	350 464
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	103 962	45 938	44 140	80 846
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	8 457	8 545	27 012	56 569
2.	Tržby z prodeje materiálu	95 505	37 393	17 128	24 277
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	98 961	40 851	28 494	55 573
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 663	7 075	14 465	26 215
F.2.	Prodaný materiál	97 298	33 776	14 029	29 358
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-4 876	-29 102	78 245	160 912
IV.	Ostatní provozní výnosy	16 257	25 116	60 670	80 305
H.	Ostatní provozní náklady	52 329	42 936	44 054	100 310
*	Provozní výsledek hospodaření	176 415	30 490	242 842	143 110
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	1 513
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách o v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				1 513
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-28 125	-1 799	0	
X.	Výnosové úroky	4 042	25 300	9 611	2 804
N.	Nákladové úroky	2 643	6 099	1 229	2 027
XI.	Ostatní finanční výnosy	10 034	27 991	23 294	21 300
O.	Ostatní finanční náklady	11 771	129 112	23 716	20 134
*	Finanční výsledek hospodaření	27 787	-80 121	7 960	3 456
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	44 478	-15 611	74 929	31 992
Q.1.	splatná	48 349	-2 841	67 692	39 951

Q.2.	odložená	-3 871	-12 770	7 237	-7 959
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	159 724	-34 020	175 873	114 574
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady		10 236		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	-10 236	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	159 724	-44 256	175 873	114 574
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	204 202	-59 867	250 802	146 566

Příloha č. 3 – Cash flow společnosti v letech 2007 – 2010

Cash-flow		2007	2008	2009	2010
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	23 022	52 737	41 241	165 237
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	204 202	-49 631	250 802	146 566
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	117 682	122 884	272 296	328 011
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	159 389	161 533	285 959	350 464
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-33 514	-17 978	6 603	9 075
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-6 794	-1 470	-12 547	-30 354
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	-1 399	-19 201	-8 382	-777
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace			663	-397
A. *	Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami	321 884	73 253	523 098	474 577
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-55 424	-139 611	-84 018	569 899
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-56 904	-447 623	-258 213	284 605
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	17 998	291 828	300 554	295 724
A. 2 3	Změna stavu zásob (+/-)	-16 518	16 184	-126 359	-10 430
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů				
A. **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	266 460	-66 358	439 080	1 044 476
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-2 643	-6 099	-1 229	-2 027
A. 4	Přijaté úroky (+)	4 042	25 300	9 611	2 804
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období (-)	-44 478	15 611	-74 929	-31 992
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	-10 236	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)				
A. ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	223 381	-41 782	372 533	1 013 261
Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-177 726	3 666 112	-3 287 111	-139 278
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 794	1 470	12 547	30 354
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-170 932	3 667 582	-3 274 564	-108 924
Peněžní toky z finanční činnosti					
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	-3 871	-10 758	19 501	7 884
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	9 085	4 036 738	-3 351 849	199 271

C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd. (+)	0	950 001	0	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (-)	0	0	0	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)	0	0	0	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky (+)	0	0	0	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů (-)	9 085	3 086 737	-3 201 849	524 271
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	-150 000	-325 000
C. ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	5 214	4 025 980	-3 332 348	207 155
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	57 663	7 651 780	-6 234 379	1 111 492
R.	Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období	80 685	92 545	-6 193 138	1 276 729

Příloha č. 4 – Český trh s pivem

