



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

Masarykův ústav vyšších studií

Finanční analýza Pivovaru Nymburk s. r. o.

Financial Analysis of Pivovar Nymburk s. r. o.

Diplomová práce

Studijní program: Řízení rozvojových projektů

Studijní obor: Řízení regionálních projektů

Vedoucí práce: Prof. Ing. František Freiberg, CSc.

Bc. Stanislav Kysela

Praha 2016

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ

Zadání diplomové práce

Školní rok: 2014/2015

Jméno a příjmení: Stanislav Kysela

Studijní program: Řízení rozvojových projektů

Obor studia: Řízení regionálních projektů

Forma studia: prezenční

Téma práce: Finanční analýza Pivovaru Nymburk s. r. o.

Téma práce v anglickém jazyce: Financial Analysis of Pivovar Nymburk s. r. o.

Zásady pro vypracování práce

Cíl práce (stručné vymezení zkoumaného problému):

Cílem diplomové práce je analyzovat finanční situaci a postavení společnosti, která působí na pivovarnickém trhu, získané informace zhodnotit a představit návrhy opatření a doporučení pro zlepšení současné situace.

Teoretická východiska:

Teoretická východiska budou zpracována na základě studia odborné literatury, která se zabývá finančním řízením společnosti a finanční analýzou, ale bude zde věnován prostor i metodám nefinanční analýzy prostředí společnosti. V praktické části budou jednotlivé metody a ukazatele aplikovány na data získaná z výkazů společnosti a bude provedena nefinanční analýza společnosti, která se bude týkat oborového prostředí společnosti. Na základě získaných výsledků bude provedeno zhodnocení jednotlivých ukazatelů a navrhnuty možnosti řešení pro případné odstranění nedostatků a k posílení finanční stability podniku. Při tvorbě diplomové práce budu mimo jiné vycházet

z vědomostí získaných v průběhu vysokoškolského studia, konkrétně se budu opírat o znalosti z předmětů Finanční management podniků a projektů a Strategické řízení.

Metody práce:

V práci budou využívány převážně analytické metody ke zpracování dat z účetních výkazů, tj. rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V práci bude provedena i analýza makroprostředí a oborového prostředí společnosti k analýze trhu, na kterém společnost působí.

Rámcová osnova:

- (1) Zdůvodnění zadání a cílů práce
- (2) Charakteristika nástrojů a metod finanční analýzy
- (3) Charakteristika nefinanční analýzy
- (4) Charakteristika Pivovaru Nymburk s. r. o.
- (5) Analýza a zhodnocení finanční a nefinanční situace pivovaru
- (6) Návrhy opatření a doporučení ke zvýšení výkonnosti pivovaru
- (7) Závěr – zhodnocení dosažených cílů

Základní odborná literatura:

BLAHA, Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. v Praze: C. H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

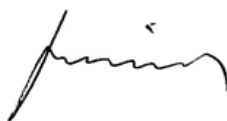
MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: EKOPRESS, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007. v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí práce: Prof. Ing. František Freiberg, CSc.

Podpis vedoucího práce:



Datum odevzdání zadání: 5. 12. 2014

Datum odevzdání práce:

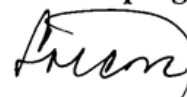
Podpis studenta stvrzující přijetí zadání práce:



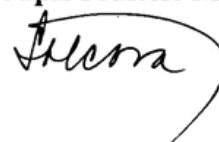
Toto zadání platí tři po sobě jdoucí semestry od data odevzdání zadání.

Schválení zadání DP

Datum a podpis vedoucího programu



podpis ředitele MÚVS



KYSELA, Stanislav. *Finanční analýza Pivovaru Nymburk s.r.o.* Praha: ČVUT 2016.
Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 29. srpna 2016

podpis:

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu této práce Prof. Ing. Františkovi Freibergovi, CSc. za cenné rady, nápady a připomínky. Také bych rád poděkoval konzultantovi Ing. Miloši Linkovi, CSc. za jeho připomínky a ochotu při poskytování odborných názorů na zkoumané téma.

Abstrakt

Cílem této diplomové práce je analyzovat finanční situaci a postavení na trhu Pivovaru Nymburk, spol. s r.o. na základě dat z let 2010 až 2014. Práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část se věnuje metodám finanční a nefinanční analýzy. V praktické části dochází k implementaci teoretických poznatků. Nejprve rozebírá prostředí podniku pomocí PEST analýzy, následně je na základě výročních zpráv společnosti vypracována samotná finanční analýza poskytující komplexní obraz o ekonomické situaci daného podniku. Výsledky jednotlivých ukazatelů jsou porovnány jak s konkurenčním pivovarem, tak i s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů. Nejdůležitější body vyplývající z finanční analýzy jsou představeny ve SWOT analýze, po níž následuje doporučení, jak zlepšit současnou situaci.

Klíčová slova

Finanční analýza, bonitní a bankrotní modely, poměrové ukazatele, SWOT analýza, PEST analýza, pivovarnictví, Pivovar Nymburk

Abstract

The aim of the present thesis is to analyse the financial situation and market share of the company Brewery Nymburk, s.r.o. The analysis is based on data from between 2010 and 2014. The thesis is divided into two parts. The theoretical part is dedicated to the methods of the financial and non-financial analysis. The practical part implements the theoretical background. It examines the environment of the company with the PEST analysis and the financial analysis is made on the basis of annual reports. The analysis provides complex information on the economical situation of the company. The results of the constituent indexes are compared with the competitive brewery and with the average value of the sector of production of beverages. The most important parts, based on the financial analysis, are presented in a SWOT analysis, which are followed by recommendations for improvement of the current situation.

Key words

Financial analysis, creditworthy and bankruptcy models, financial ratios, SWOT analysis, PEST analysis, brewing industry, Brewery Nymburk

OBSAH

ÚVOD.....	3
I. TEORETICKÁ ČÁST.....	5
1 Finanční analýza	5
1.1 Uživatelé finanční analýzy	7
1.2 Vstupy do finanční analýzy.....	9
1.2.1 Rozvaha	10
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	11
1.2.3 Výkaz o peněžních tocích (Cash flow).....	13
1.2.4 Příloha účetní závěrky	14
1.3 Základní metody finanční analýzy	14
1.3.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů	15
1.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	16
1.3.3 Analýza soustav ukazatelů	24
2 Nefinanční analýza	35
2.1 PEST analýza	35
2.2 SWOT analýza	37
II. PRAKTICKÁ ČÁST.....	38
3 Finanční a nefinanční analýza Pivovaru Nymburk s. r. o.....	38
3.1 Základní informace a charakteristika společnosti.....	38
3.2 Nefinanční analýza.....	40
3.2.1 PEST Analýza	40
3.2.2 Analýza trhu	52
3.3 Finanční analýza.....	62
3.3.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů	62
3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů	78
3.3.3 Analýza soustav ukazatelů	92

3.4 SWOT analýza	104
MOŽNÉ NÁVRHY KE ZLEPŠENÍ SITUACE	107
ZÁVĚR	109
BIBLIOGRAFIE.....	111
Použitá literatura	111
Elektronické zdroje	112
Ostatní zdroje	115
Seznam grafů	116
Seznam tabulek.....	118
Seznam schémat.....	120
Seznam příloh	120
PŘÍLOHY	121

ÚVOD

Primárním cílem většiny podniků je generovat zisk, což z pohledu teorie znamená převahu příjmů podniku nad jeho výdaji. Bohužel v praxi se na těchto dvou veličinách podílí řada dalších interních a externích faktorů, které výsledek ovlivňují. V dnešní době nestačí pouze na základě účetního výsledku hospodaření jednoznačně konstatovat, zda je podnik ve svém oboru úspěšný a zda mu nehrozí bezprostřední nebezpečí, například v podobě platební neschopnosti. Naopak stále více podniků klade důraz na finanční analýzu, s jejíž pomocí lze blíže identifikovat jednotlivé položky účetních výkazů, hledat příležitosti, které může podnik využít k vylepšení své ekonomické situace a upozornit na případné hrozby, které mohou podnik postihnout. S finanční analýzou při identifikaci rizik a příležitostí souvisí také nefinanční analýza, která poskytuje obraz o trhu, konkurenci a dalších důležitých faktorech, jejichž vliv na podnik nelze opomenout.

Cílem této diplomové práce je analyzovat finanční situaci a postavení na trhu Pivovaru Nymburk, spol. s r.o.¹ v letech 2010 až 2014, získané informace zhodnotit a představit doporučení, jak zlepšit současnou situaci. Námi zvolený pivovar patří na českém trhu mezi regionální pivovary, ale od ostatních menších pivovarů se liší svou produkcí, díky které patří mezi deset největších pivovarnických skupin působících v České republice. Předložená diplomová práce pojednává o tom, jaká je ve skutečnosti ekonomická situace pivovaru a jakou pozici pivovar zastává v rámci českého pivovarnického trhu.

Teoretická část práce je rozdělena na dvě hlavní kapitoly. Zatímco první na podnikovou situaci nahlíží z hlediska finančního, druhá přináší čtenáři informace o analýze nefinanční. Kapitola pojednávající o analýze finanční stručně vysvětluje, k čemu tento typ analýzy slouží, pro koho jsou výstupy analýzy primárně určeny a představuje jednotlivé druhy účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích), jež jsou pro vypracování finanční analýzy nezbytnými zdroji dat. V této části jsou také rozebrány základní metody finanční analýzy, které poté využíváme v praktické části ke zhodnocení finanční situace zkoumaného podniku. V následující kapitole popisujeme dvě základní metody využívané v rámci nefinanční analýzy, kterými jsou PEST a SWOT analýza.

¹ Jedná se o oficiální název podniku uvedený v obchodním rejstříku, ale pro účely této práce budeme dále používat zkrácený název Pivovar Nymburk.

V praktické části diplomové práce se již věnujeme aplikaci teoretických poznatků v praxi a zkoumáme finanční a nefinanční situaci Pivovaru Nymburk. V úvodní části kapitoly se kromě analýzy okolí pivovaru pomocí metody PEST zabýváme i analýzou českého pivovarnického trhu, produkcí piva v České republice, postavením jednotlivých pivovarů a jejich vzájemným konkurenčním bojem, ale také trendy na trhu.

Samotná finanční analýza podniku je rozdělena na analýzu absolutních a rozdílových ukazatelů, na analýzu poměrových ukazatelů a na analýzu soustav ukazatelů. Zdroj dat k jednotlivým rozborům představují primárně výroční zprávy společnosti v letech 2010 až 2014 a interní dokumenty pivovaru. Zatímco analýza absolutních ukazatelů se věnuje změně nejdůležitějších položek účetních výkazů ve sledovaném období, v rámci analýzy poměrových ukazatelů porovnáváme výsledné hodnoty Pivovaru Nymburk s konkurenčním Pivovarem Krakonoš, spol. s r.o.² Jedním z hlavních důvodů, proč jsme si pro porovnání zvolili trutnovský pivovar, je skutečnost, že tento podnik patří mezi regionální pivovary, má stejně jako jeho nymburský protějšek ryze české majitele a jeho produkce přesahuje hranici 100 tis. hl ročně. Kromě porovnání s konkurenčním pivovarem jsou některé ukazatele porovnány s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů zveřejněnými Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Tímto srovnáním jsme získali komplexnější pohled na finanční situaci pivovaru. Všechny dílčí oblasti praktické části jsou doprovázeny grafy a tabulkami, které blíže interpretují výsledné hodnoty ukazatelů.

SWOT analýza v poslední části práce shrnuje a hodnotí celkovou situaci Pivovaru Nymburk. V samotném závěru na základě prostudované literatury a získaných znalostí představujeme doporučení, na jejichž základě by mohl pivovar zlepšit svou stávající ekonomickou situaci.

² Jedná se o oficiální název podniku uvedený v obchodním rejstříku, ale pro účely této práce budeme dále používat zkrácený název Pivovar Krakonoš.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

V dnešní době se ekonomické prostředí mění díky globalizaci rychleji než dříve a spolu s těmito změnami dochází k proměnám u všech subjektů, které jsou součástí tohoto měnícího se prostředí. O to více se nové trendy dotýkají podniků, které, pokud chtějí být úspěšné při svém hospodaření, musí svou finanční situaci neustále analyzovat a vyhodnocovat. V současnosti patří finanční řízení k základním kamenům konkurenceschopného podniku a díky finančním ukazatelům, které se v rámci finanční analýzy zpracovávají, lze vyjádřit úspěšnost firemní strategie v souvislosti se změnami v prostředí podniku.³

Finanční analýza tvoří každodenní součást práce finančního manažera, protože závěry a poznatky plynoucí z finanční analýzy slouží nejen k důležitým rozhodováním o investicích a financování, ať už strategického či taktického charakteru, ale podává zprávu i vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům. Právě proto podnik musí znát svou finanční situaci a vědět, v jaké „kondici“ se nachází.⁴ Jak podotýká Eva Kislingerová, tak „nejde jen o momentální stav, ale především o základní vývojové tendence v čase, stabilitu, resp. volatilitu výsledků a o porovnání se standardními hodnotami v oboru, odvětví nebo přímo porovnání s konkurencí.“⁵ Výsledkem finanční analýzy jsou důležité informace plynoucí z minulosti i současnosti podniku zobrazující jeho silné a slabé stránky. Díky finanční analýze získává podnik informace o potenciálních rizicích a příležitostech pro zlepšení podnikové výkonnosti. Mimo to závěry finanční analýzy ovlivňují finanční rozhodování, protože lze zkoumat i dopady přijímaných rozhodnutí na budoucí finanční výkonnost.⁶

Co samotný pojem finanční analýza znamená? V oblasti teorie i praxe existuje velké množství definic a není jednoduché zvolit tu, která tento pojem vystihuje nejlépe. Eva Kislingerová ve své knize *Manažerské finance* definuje finanční analýzu „jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.“⁷ Konkrétnější popis finanční analýzy prezentuje Petr Marek v knize *Studijní průvodce financemi podniku*:

³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 9.

⁴ KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2010, s. 46.

⁵ Tamtéž, s. 46.

⁶ Tamtéž, s. 46.

⁷ Tamtéž, s. 46.

Finanční analýza (angl. *financial analysis*) představuje proces vyšetřování a vyvozování závěru z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.⁸

Třetí, jednodušší definice podle Růčkové tvrdí, že „finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech.“⁹ Navíc ve své knize dodává, že „finanční analýzu si lze představit jako rozbor jakékoliv činnosti, v souvislosti s níž je možno uvažovat o čase a penězích.“¹⁰ Ačkoliv by se mohlo zdát, že se od sebe definice značně odlišují, všechny mají stejný základ. Jedná se o soubor činností, které na základě zkoumání minulých, ale i budoucích dat poskytují uživatelům konkrétnější přehled o finanční situaci podniku a představují podklad pro rozhodování managementu.

V praxi se lze setkat s takovým názorem, že vypracovávat finanční analýzu není nutné a že pro rozhodování postačují data z účetních výkazů. Ty musí podnik ze zákona evidovat a dokumentovat, neboť obsahují důležitá data o současném, ale i minulém hospodaření podniku. Jednotlivé položky z výkazů však samy o sobě nemají dostatečnou vypovídací schopnost, neposkytují úplný a detailní obraz o hospodaření podniku a jeho finančním zdraví. Například pouze na základě vysokého zůstatku peněžních prostředků na bankovním účtu nemůže finanční manažer rozhodnout, zda má tyto prostředky investovat, aniž by vzal v úvahu závazky, které je potřeba z těchto prostředků zaplatit. Důležité je poměřovat získané údaje mezi sebou navzájem, čímž se rozšíří jejich vypovídací schopnost. V praxi to má pozitivní dopady, protože právě až při porovnání jednotlivých čísel z účetních výkazů s ostatními číselnými údaji, dostávají jednotlivá čísla smysl.¹¹ A jak podotýká Kislíngrová, tak „v porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru spočívá hlavní přínos a význam finanční analýzy pro podnikové rozhodování manažerů.“¹²

Z těchto informací vyplývá i hlavní účel finanční analýzy a ten lze rozdělit do tří základních bodů. Prvním bodem je, že finanční analýza slouží k prezentaci dosavadního vývoje podniku pomocí porovnání jednotlivých čísel vyplývajících z účetních výkazů. Druhým bodem je, že finanční analýza slouží k posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku. Díky výsledkům finanční analýzy lze srovnávat podnik s konkurencí i s oborem, ve kterém

⁸ MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: EKOPRESS, 2009, s. 179.

⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 9.

¹⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 11.

¹¹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 47.

¹² Tamtéž, s. 47.

provozuje svou činnost. Třetím bodem je, že výstupy z finanční analýzy poskytují informace pro budoucí rozhodování o vývoji podniku a představují podklady pro finanční plánování.¹³

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním stavu podniku nevyužívají pouze manažeři podniku, ale i mnoho dalších subjektů, které přicházejí do kontaktu s podnikem. Z tohoto pohledu lze uživatele dělit na externí a interní. Mezi interní uživatele patří kromě již zmíněných manažerů i zaměstnanci a odboráři. K externím uživatelům se řadí hlavně investoři, banky a jiní věřitelé, kteří poskytují podnikům finanční prostředky pro jejich činnost, ale patří mezi ně i stát a orgány státní správy, obchodní partneři či konkurence. Výstupy finanční analýzy mohou zajímat i širší veřejnost, analytiky či makléře. Každý uživatel výsledky finanční analýzy využívá jinak, a proto v následujících řádcích bude představen zájem jednotlivých uživatelů.¹⁴

Primárními interními uživateli finanční analýzy jsou manažeři, protože mají na starost chod podniku. Výstupy z finanční analýzy slouží jako základ pro operativní i strategické finanční řízení podniku, proto je důležité, aby management měl k dispozici pravdivý a detailní obraz o finanční situaci podniku. Manažeři mají navíc nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, neboť mají k dispozici informace, které nemusí být veřejně dostupné podnikovému okolí.¹⁵

Jedním z důležitých faktorů podnikatelského úspěchu jsou zaměstnanci podniku. Ti mají přirozený zájem na tom, aby jejich podnik prosperoval. Pokud mají zaměstnanci dostatečné informace o finanční stabilitě podniku, má to pozitivní vliv na jejich pracovní výkon, protože jistota zaměstnání má motivační charakter.¹⁶

Mezi investory lze zařadit vlastníky, akcionáře a ostatní zainteresované osoby, které poskytují podniku kapitál. Existují dva hlavní důvody, proč jsou pro tyto subjekty informace o finanční výkonnosti podniku důležité. Za prvé potřebuje mít k dispozici data pro rozhodování o případných investicích v daném podniku, přičemž se primárně zaměřuje na výnos spojený s vloženým kapitálem a na míru rizika, kterou mu investice přinese. Za druhé vyžaduje investor informace o tom, jak si vedou jím vložené prostředky do podniku a jak s nimi management

¹³ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, s. 4.

¹⁴ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 48.

¹⁵ Tamtéž, s. 49.

¹⁶ Tamtéž, s. 49.

nakládá. Zvláště druhý bod je důležitý u akciových společností, u kterých vlastníci ve formě akcionářů pouze kontrolují management a jeho hospodaření s podnikovým majetkem.¹⁷

Další důležitou skupinu představují věřitelé, kteří poskytují podnikům finanční prostředky potřebné pro jejich další rozvoj. Ti na základě situace podniku rozhodují, zda požadovaný úvěr potenciálnímu či již existujícímu dlužníkovi poskytnou, v jaké bude výši a za jakých podmínek.¹⁸

Orgány státní správy kontrolují činnost podniků především v oblasti vykazování daní, ale informace o podnicích se využívají i pro statistická šetření, porovnávání jednotlivých podniků s odvětvím, apod. V rámci veřejných zakázek se orgány státní správy zaměřují na informace o finančním stavu podniku, ale i jeho majetkovou a manažerskou strukturu.¹⁹

Důležitou roli hrají i zákazníci a dodavatelé, kteří se zaměřují především na to, jak je podnik schopen splatit včas své závazky. Kislingerová dodává, že mimo ukazatelů krátkodobých zájmů, jako je solventnost, likvidita či zadluženost, hrají důležitou roli i dlouhodobé stabilní dodavatelské vztahy. Příznivá finanční situace odběratele pozitivně ovlivňuje i dodavatele.²⁰

Existuje celá řada zájemců, pro které jsou výstupy o hospodaření podniku důležité. Výstupy jsou nejdůležitější pro management, který na jejich základě určuje směr, jakým se bude podnik vyvíjet a naopak vlastníkům slouží ke kontrole toho, jak si jejich podřízení vedou. Z externích uživatelů finanční analýzy jsou nejdůležitější banky a jiní věřitelé, protože některé podniky se bez cizích zdrojů nemohou dále rozvíjet. Nesmí se zapomenout ani na konkurenci, která pravidelně vyhodnocuje situaci konkurenčního podniku a využívá informace pro srovnávání s ním. Z toho důvodu nelze význam finanční analýzy podceňovat, naopak bez průběžného sestavování a vyhodnocování finančních ukazatelů nemusí podnik nalézt problémy, které mohou mít v budoucnu zásadní dopad na jeho existenci. Pro přehlednost jsou ve schématu č. 1 zobrazení nejdůležitější uživatelé a ukazatele, které nejčastěji sledují.

¹⁷ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 48.

¹⁸ Tamtéž, s. 48-49.

¹⁹ Tamtéž, s. 49.

²⁰ Tamtéž, s. 49.

Schéma č. 1 Uživatelé finanční analýzy a její zaměření



Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 11, zpracoval SK.

1.2 Vstupy do finanční analýzy

K vytvoření kvalitní finanční analýzy je zapotřebí využít relevantní a komplexní vstupní informace. V dnešní době má finanční analytik více možností k čerpání informací, než bylo možné dříve a z tohoto pohledu dokáže obsáhnout mnohem více problematických oblastí. Právě díky většímu množství informací a širšímu rozhledu nemusí docházet ke zkreslení výsledků hodnocení finančního zdraví podniku. Každopádně podstata zdrojů informací zůstává stejná, neboť primární data jsou čerpána z účetní závěrky.²¹

Oblast účetnictví je v České republice dána zákonem, konkrétně zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Tento zákon vymezuje, co je předmětem účetnictví, pro koho je účetnictví určeno a jaké jsou náležitosti pro jeho vedení. Účetní závěrce se věnuje § 18 tohoto zákona a je nedílným celkem tvořeným ze tří částí. První částí je rozvaha (bilance aktiv a pasiv podniku), druhou částí je výkaz zisku a ztráty a třetí částí je příloha, která doplňuje dvě předchozí části o další důležité informace. Kromě těchto tří částí mohou účetní závěrky zahrnovat i přehled o peněžních tocích či přehled o změnách vlastního kapitálu. Zákon ovšem stanovuje, že i tyto přehledy jsou povinné pro účetní jednotky, pokud splňují obě kritéria uvedená v § 20 odst. 1 písm. a) bodech 1 a 2. Ze zákona navíc pro účetní jednotky vyplývá tzv. zveřejňovací povinnost, která je upravena v § 21a téhož zákona a podle něj musí podnik

²¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 21.

zveřejnit účetní závěrku a výroční zprávu včetně zprávy auditora nejpozději do konce bezprostředně následujícího účetního období.²² Jednotlivé výkazy jsou popsány v rámci dalších podkapitol.

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha patří mezi základní účetní dokument podniku a bez jeho existence se žádná právnická osoba neobejde. Rozvaha zachycuje bilanční formou stav majetku a zdrojů podniku k určitému datu, kterým je zpravidla poslední den finančního roku. Jednotlivé položky rozvahy představují stavové veličiny, neboť se jedná o hodnoty v okamžiku účetní závěrky.²³

Tabulka č. 1 Položky rozvahy

Označení	Aktiva	Označení	Pasiva
	Aktiva celkem		Pasiva celkem
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
		A. V.	Výsledky hospodaření běžného účetního období
C.	Oběžná aktiva	B.	Cizí zdroje
C. I.	Zásoby	B. I.	Rezervy
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. III.	Krátkodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení	C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Zákony pro lidi. [online].[cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>, zpracoval SK.

Jak je z tabulky patrné, rozvaha se skládá z aktiv a pasiv. Aktiva představují majetkovou situaci podniku a skládají se ze dvou složek – dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Pasiva představují zdroje financování, z nichž byl majetek v položkách aktiv pořízen a je tvořen vlastním kapitálem a cizími zdroji. Analýza rozvahy se zaměřuje převážně na stav

²² Zákony pro lidi. [online].[cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>.

²³ BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, s. 18.

a vývoj bilanční sumy, na strukturu pasiv a aktiv, jejich vývoj a adekvátnost jednotlivých položek.²⁴

Ekonom Blaha poukazuje na to, že rozvaha nereflektuje přesně současnou hodnotu podniku, protože jednotlivé položky jsou oceňovány na základě historické, pořizovací ceny, která je sice upravována odpisy, ale ty bere jen jako přibližnou hodnotu skutečného procesu stárnutí aktiv.²⁵ Mezi další úskalí při analýze rozvahy patří i to, že k určení hodnoty některých položek se musí použít odhad, například u skutečné kvality stálých aktiv, kdy hraje roli stav mezi účetní hodnotou a jejich aktuální hodnotou.²⁶

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty se zaměřuje na vyčíslení účetního zisku (výsledek hospodaření za účetní období), jehož podnik svou činností dosáhl, tudíž představuje vztah mezi výnosy a náklady podniku. Výnosy lze definovat jako peněžní částky získané z veškerých podnikatelských činností za dané účetní období a nebere se v potaz, zda v tomto období došlo k jejich úhradě. Náklady jsou peněžní částky účelně podnikem vynaložené k získání výnosů v daném účetním období, ale k jejich zaplacení nemuselo ve stejném období dojít.²⁷ Kislingerová zmiňuje, že „nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku.“²⁸

Analýza výkazu zisku a ztráty se snaží odpovědět na otázku, jak jednotlivé položky tohoto výkazu ovlivňují výsledek hospodaření. Získané informace z výkazu zisku a ztráty patří k významnému podkladu pro hodnocení podnikové ziskovosti. Výsledek hospodaření má ve struktuře výkazu několik stupňů, které se liší jednotlivými náklady a výnosy, jež do struktury výkazu zisku a ztráty vstupují. Nejdůležitější položkou je výsledek hospodaření z provozní činnosti, který reflektuje schopnost podniku vytvářet kladný výsledek hospodaření ze své podnikatelské činnosti.²⁹ Pro přehlednost je ve schématu č. 2 zobrazeno členění výsledku hospodaření.

²⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 22.

²⁵ BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Cit. d., s. 26.

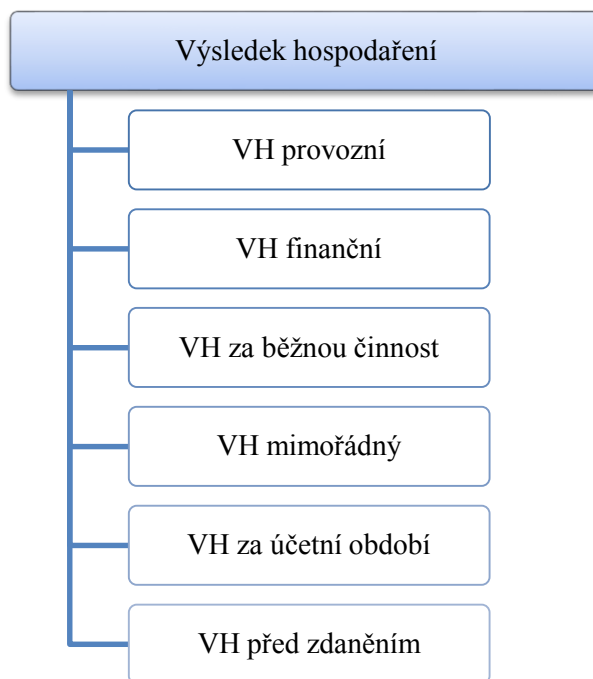
²⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 31.

²⁷ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 66.

²⁸ Tamtéž, s. 66.

²⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 32.

Schéma č. 2 Členění výsledku hospodaření



Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání, s. 32. zpracoval SK.

Výkaz zisku a ztráty se oproti rozvaze liší v časovém určení. Zatímco rozvaha zachycuje stav aktiv a pasiv k určitému časovému okamžiku (například k poslednímu dni účetního období), tak výkaz zisku a ztráty se vztahuje k určitému časovému intervalu a představuje přehled o operacích, které v tomto intervalu proběhly (například tržby za dané období). Výkaz zisku a ztráty tedy zachycuje veličiny tokové, nikoliv stavové.³⁰

Ve finanční analýze lze narazit na různé druhy zisku a je nezbytné je mezi sebou rozlišovat, a proto jsou v následujících řádcích popsány nejpoužívanější kategorie zisku.

- Zadržovaný zisk (RE z angl. *Retained Earnings*) představuje čistý zisk po zdanění snížený o dividendy vyplacené akcionářům a v podstatě se jedná o výnos, který zůstane podniku.
- Čistý zisk (EAT z angl. *Earnings after Taxes*) představuje zisk po zdanění, který je rozdělen mezi držitele všech akcií a podnik. V terminologii českého účetnictví EAT odpovídá hospodářskému výsledku za účetní období.
- Zisk před zdaněním (EBT z angl. *Earnings before Taxes*) představuje čistý zisk (EAT) zvýšený o daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Tento ukazatel lze

³⁰ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 32-33.

využít při trendové analýze zachycující změny daňové sazby či výpočtu daně, případně při srovnání mezi podniky, u kterých se zdanění může lišit.

- Zisk před zdaněním a úroky (EBIT z angl. pojmu *Earnings before Interest and Taxes*) vzniká přičtením nákladových úroků k zisku před zdaněním. Tento ukazatel měří efekt podnikatelské činnosti, kterého je podnik schopen svou činností dosáhnout. Díky své konstrukci vylučuje vliv způsobu financování a pro svoji komplexnost a relevantnost je důležitou vstupní veličinou pro stanovení produkční síly podniku.
- Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA z angl. pojmu *Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges*) je zisk před zdaněním a úroky navýšený o odpisy.³¹

1.2.3 Výkaz o peněžních tocích (Cash flow)

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou založeny na vztahu výnosů a nákladů k určitému časovému okamžiku, což je zároveň hlavní nevýhodou těchto ukazatelů, protože jak praxe ukazuje, podnik i přes vykazovaný zisk může být v platební neschopnosti. Právě z tohoto důvodu vznikl výkaz cash flow, který doplňuje oba výkazy, neboť zobrazuje skutečný pohyb peněžních toků v průběhu účetního období. Obsah pojmu peněžní toky definovalo pro upřesnění Ministerstvo financí.³²

Peněžním tokem se rozumí pohyb peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů; předmětem přehledu o peněžních tocích je prokázat změnu jejich stavu za uplynulé účetní období a dále rozčlenit přírůstky a úbytky do položek vztahujících se k činnosti provozní, investiční a finanční.³³

Za peněžní prostředky lze považovat peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu a peníze na cestě. Mezi peněžní ekvivalenty patří krátkodobý likvidní majetek, který lze snadno směnit za peněžní prostředky, například termínované vklady.³⁴

Jak je zmíněno ve výše zmíněné definici Ministerstva financí, výkaz cash flow se rozlišuje na tři základní části – peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti. Peněžní toky z provozní činnosti patří k nejdůležitějším ukazatelům tohoto výkazu, neboť umožňují zjistit, do jaké míry odpovídá výsledek hospodaření za běžnou činnost skutečným vydělaným

³¹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 67-68.

³² Tamtéž, s. 73.

³³ Tamtéž, s. 73.

³⁴ Tamtéž, s. 73.

peněžům. Investiční oblast představuje nejen strukturu výdajů zaměřených na pořízení investičního majetku, ale i velikost příjmů z prodeje investičního majetku. Třetí, finanční část, hodnotí především vnější financování, například splácení úvěrů atd.³⁵

Pro sestavení výkazu cash flow se využívá přímá a nepřímá metoda. Přímá metoda vychází z reálných peněžních příjmů a výdajů, které podnik v rámci účetních operací v daném období evidoval. Jedná se například o mzdy, které zaplatil zaměstnancům, peníze, za něž od dodavatelů zakoupil materiál či inkasa peněz z odběratelských pohledávek apod. Nepřímá metoda, která se k sestavování výkazu peněžních toků v praxi využívá častěji, je založena na transformaci výsledku hospodaření, který je upraven o nepeněžní operace, změny položek rozvahy (stav zásob, výše pohledávek a závazků) a položek náležejících do finanční a investiční činnosti podniku. Hlavním důvodem, proč se cash flow nepřímou metodou v praxi využívá častěji, je, že managementu dává podrobnější informace o tom, v jakých položkách se získávají a naopak ztrácí peníze.³⁶

1.2.4 Příloha účetní závěrky

Hlavním účelem přílohy je komentovat, doplnit nebo vysvětlit položky uvedené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. V příloze lze dohledat informace o použitých účetních metodách, způsobu oceňování, ale i podrobnější informace o podniku, například v jaké výši podnik eviduje pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti apod. V neposlední řadě příloha obsahuje i přehled o peněžních tocích podniku.³⁷

1.3 Základní metody finanční analýzy

Finanční analýza by se měla skládat ze dvou navzájem propojených částí, z fundamentální (kvalitativní) analýzy a technické (kvantitativní) analýzy. „Fundamentální analýza je zaměřená na hodnocení vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí podniku právě probíhající fázi životnosti s ohledem na základní cíl podniku.“³⁸ Základním úkolem této analýzy je identifikace tržní pozice a tržního potenciálu podniku v prostředí, ve kterém podnik provozuje podnikatelskou činnost. Jednotlivé analýzy definují a charakterizují jak trh, tak i konkurenceschopnost či konkurenční výhody podniku. Nejčastěji se v rámci fundamentální analýzy využívají například SWOT či PEST analýza či Porterova analýza pěti konkurenčních

³⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 34-35.

³⁶ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 75.

³⁷ Tamtéž, s. 76.

³⁸ NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, s. 161.

sil a jiné. Nefinanční analýze a jednotlivým nástrojům se bude věnovat další kapitola, jen je důležité zmínit, že kvalitně zpracovaná fundamentální analýza tvoří základní rámec pro technickou analýzu.³⁹

Při technické analýze dochází ke zpracování finančních dat pomocí matematických, statistických a dalších metod, a proto do technické analýzy bývá řazena i analýza finanční. Zpravidla jsou při vypracování analýzy aplikovány dvě rozborové techniky, a to tzv. procentní rozbor a poměrová analýza.⁴⁰

1.3.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je považována za výchozí bod finanční analýzy, protože nejenže sleduje samotné absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase, ale také pomocí horizontální a vertikální analýzy umožňuje interpretovat data v určitých souvislostech. Kromě analýzy samotných hodnot se zkoumá i analýza trendů těchto hodnot (horizontální analýza) a procentní analýza komponent (vertikální analýza). Primárním zdrojem dat pro tyto analýzy jsou finanční výkazy podniku. Aby výsledky měly vypovídací hodnotu, je důležité mít dostatečně dlouhou časovou řadu, protože díky ní lze identifikovat i možné trendy, které podnik ovlivnily a v budoucnu ho mohou ovlivnit znovu. Za základ pro realizaci analýzy by měla být využita data alespoň čtyř účetních období.

1.3.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá, o kolik se změnila hodnoty jednotlivých položek v čase, ať už v absolutním nebo relativním (v %) vyjádření. Cílem je změřit pohyby a intenzitu jednotlivých veličin. K meziročnímu srovnání lze využít jak řetězový index, který se vztahuje k přechozímu období, tak index bazický, při němž dochází k porovnání položek s výchozím obdobím.⁴¹ V absolutním vyjádření se hodnotí, o kolik jednotek se daný ukazatel změnil oproti předchozímu období. V případě relativního vyjádření zkoumá, o kolik procent se ukazatel změnil vzhledem k předcházejícímu období a vzorec pro výpočet vypadá následovně:

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 = \frac{X_{t+1} - X_t}{X_t} \times 100$$

³⁹ NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Cit. d., s. 161.

⁴⁰ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 78.

⁴¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 89-90.

1.3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza posuzuje strukturu aktiv a pasiv podniku. Výpočet se provádí tak, že jednotlivé položky rozvahy se vztahují k celkové bilanční sumě. Cílem analýzy je zjistit, z jakých zdrojů majetek vzniká a jaká je samotná majetková struktura podniku. Výhodou analýzy je, že výsledky se mohou porovnávat v čase a sledovat tak jednotlivé vývojové trendy, nebo lze porovnávat výsledné hodnoty s hodnotami konkurenčních podniků či s odvětvovými průměry.⁴²

1.3.1.3 Čistý pracovní kapitál

Typickým představitelem rozdílového ukazatele je čistý pracovní kapitál (ČPK resp. NWC, z angl. *Net Working Capital*). ČPK zobrazuje rozdíl mezi pracovním kapitálem, který je tvořen všemi položkami oběžných aktiv (zásoby, pohledávky a finanční majetek) a krátkodobými závazky. Do krátkodobých závazků se ovšem nezahrnují krátkodobé bankovní úvěry, protože právě ty často slouží k financování pracovního kapitálu.⁴³

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{Zásoby} + \text{Pohledávky} + \text{Finanční majetek}$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Pracovní kapitál} - \text{Krátkodobé závazky}$$

Řízení pracovního kapitálu představuje náročnou disciplínu, protože každý podnik má jiné důvody, proč drží pracovní kapitál v jednotlivých položkách v dané výši. Například vyšší podíl zásob může mít i přes vyšší náklady spojené s držením zásob pozitivní dopady na provozní činnost podniku, neboť i při případném výpadku dodávek materiálu je podnik nadále schopen pokračovat ve výrobě. Vyšší podíl finančního majetku naopak může odkazovat na bezpečnostní důvody, protože podnik chce včas hradit své závazky vůči dodavatelům i v případě výkyvů tržeb za své výrobky. Výsledná hodnota čistého pracovního kapitálu je značně individuální a je potřeba hledat optimální výši, ve které by měl podnik dosahovat, protože oblast pracovního kapitálu nabízí příležitost pro nalezení úsporných opatření.⁴⁴

1.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele patří k nejpoužívanější metodě finanční analýzy, neboť pokrývají veškeré složky výkonnosti podniků a pro jejich výpočet slouží data obsažená v základních účetních výkazech. Tato data jsou navíc veřejně dostupná, takže se k nim má přístup jak externí

⁴² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 86.

⁴³ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 445-447.

⁴⁴ Tamtéž, s. 448-454.

finanční analytik, tak i konkurence či širší veřejnost. Samotný poměrový ukazatel se vypočítá vydělením jedné položky nebo souboru několika položek účetních výkazů jinou položkou či jejich skupinou.⁴⁵ S ohledem na cíl analýzy se mění uspořádání, počet, konstrukce, ale i okruh uživatelů, pro něž je analýza zpracovávána.⁴⁶ Blaha ovšem upozorňuje, že některým ukazatelům je přisuzována příliš velká váha, což dokládá na příkladu, kdy na základě jednoho ukazatele se usuzuje, že kapitálová struktura podniku je zdravá či nikoliv. K tomuto dodává, že jeden ukazatel je pouze jakýmsi příznakem, ale pro nalezení skutečné příčiny je třeba analyzovat více hledisek.⁴⁷

1.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (angl. *Profitability Ratios*), které bývají v praxi nazývány ukazatele výnosnosti, představují poměr mezi výsledkem podnikatelské činnosti k srovnávací základně, již nejčastěji představují aktiva, pasiva či jiná báze. Výsledná hodnota ukazatelů rentability zobrazuje, jak podnik řídí vlastní aktiva a své financování. Výhodou ukazatelů rentability je podobná interpretace, neboť udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.⁴⁸ Jak dodává Růčková, obecně by měly mít ukazatele rentability rostoucí tendenci a nejvíce se o tento typ ukazatelů zajímají akcionáři a potenciální investoři.⁴⁹ Poměrových ukazatelů existuje velké množství, proto se v následujících řádcích budeme věnovat jen těm nejdůležitějším z nich.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA z angl. *Return on Assets*), někdy označována jako rentabilita aktiv, poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podniku bez ohledu na zdroj financování, kterým může být vlastní i cizí.⁵⁰ Vzorec pro výpočet ROA může mít několik variant:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}; ROA = \frac{EBIT(1-t)}{Aktiva}; ROA = \frac{EAT}{Aktiva}; ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{Aktiva}$$

Nejkomplexnějším ukazatelem je první tvar, kdy v čitateli je použit zisk před zdaněním a úroky, neboť tento ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků.

⁴⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 47.

⁴⁶ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 97.

⁴⁷ BLAHA, Zdenek Sid a Irena, JINDŘICHOVSKÁ. Cit. d., s. 52.

⁴⁸ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 98.

⁴⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 51-52.

⁵⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 57.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE z angl. *Return on Equity*) měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Tento ukazatel nejvíce zajímá právě akcionáře a investory, protože díky němu zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos a zda je využit s intenzitou, která odpovídá velikosti jejich investičního rizika. Sedláček navíc zmiňuje, že pro investora je důležité, aby byla velikost ukazatele vyšší než úroky, které by obdržel, kdyby investoval svůj kapitál jinam, například do státních obligací s garantovaným výnosem apod.⁵¹ Základní rovnice je tedy následující:

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita tržeb (ROS z angl. *Return on Sales*) je důležitým ukazatelem pro hodnocení podnikové efektivity, neboť ukazuje, kolik korun zisku je schopen podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Konstrukce vzorce pro výpočet se liší typem zisku v čitateli, buď lze počítat s čistým ziskem, nebo s hodnotou zisku před zdaněním a úroky. Ve jmenovateli se navíc lze kromě tržeb (skládají se ze součtu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží) setkat i s výnosy.⁵²

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}; ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

Využití varianty ukazatele rentability tržeb s EBIT v čitateli je podle Kislingerové vhodné pro srovnávání podniků, které mají proměnlivé podmínky a například se zásadně liší ve využívání cizího kapitálu. Naopak při použití varianty s EAT ve výpočtu vyjádříme tzv. ziskovou marži (angl. *Profit Margin*), která udává, kolik procent ze zisku obdrží podnik z 1 Kč tržeb.⁵³

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE z angl. *Return on Capital Employed*) představuje oblíbený ukazatel pro akcionáře a věřitele, neboť dává do poměru, kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním dosáhl z jedné investované koruny, kterou majitelé a věřitelé do podniku vložili.⁵⁴

$$ROCE = \frac{EBIT}{(Vlastní\ kapitál + Rezervy + Dlouhodobé\ závazky + Bankovní\ úvěry\ dlouhodobé)}$$

⁵¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 57.

⁵² KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 99-100.

⁵³ Tamtéž, s. 99-100.

⁵⁴ Tamtéž, s. 98.

1.3.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita patří k základním podmínkám pro dlouhodobé fungování podniku, jelikož podnik musí být nejen výnosný a rentabilní, ale musí být také schopen hradit své potřeby a závazky. Kislíngrová ovšem staví likviditu do přímého protikladu s rentabilitou, jelikož každý likvidní podnik musí vlastnit určité prostředky v oběžných aktivech, zásobách a pohledávkách.⁵⁵

Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel) tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv podniku a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu pouze zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ten v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.⁵⁶

Běžná likvidita (angl. *Current Ratio*) měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Výsledná hodnota ukazuje, kolikrát by byl podnik schopen splnit požadavky svého věřitele v případě proměny veškerých oběžných aktiv v daném okamžiku na hotovost.⁵⁷

Otázkou je, jaká by měla být ideální hodnota tohoto ukazatele. V podstatě zcela záleží na managementu podniku, a na tom, jakou zvolí strategii. U konzervativní strategie by měla být hodnota ukazatele vyšší než 2,5, u agresivní strategie je hodnota nižší než 1,6, ale vyšší než 1. Rozmezí hodnot ukazatele mezi 2,5 a 1,6 představuje průměrnou strategii, záleží tedy na podnikovém managementu, zda preferuje nízké riziko či vysoký výnos.⁵⁸

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita (angl. *Quick Ratio*) je ukazatelem, který je založen na vyloučení zásob, jež představují nejméně likvidní části oběžných aktiv běžné likvidity. Spíše než samotnou hodnotu ukazatele, resp. její porovnání s hodnotami v jiných podnicích, je užitečné sledovat její vývoj v čase. Doporučená výše tohoto ukazatele se pohybuje v intervalu mezi 0,7-1,0, u konzervativní strategie je poté interval mezi 1,1-1,5. Naopak u agresivní strategie se hodnota ukazatele pohybuje v rozmezí 0,4-0,7. Nabývá-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Vyšší hodnota pohotové

⁵⁵ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 103.

⁵⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 66.

⁵⁷ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 104.

⁵⁸ Tamtéž, s. 104.

likvidity je sice příznivější z hlediska věřitelů, avšak management by měl usilovat o přiměřenou úroveň, neboť vysoké hodnoty ukazatele vážou značný objem oběžných aktiv ve formě pohotových prostředků, které přináší minimální nebo žádný úrok.⁵⁹

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá (hotovostní) likvidita (angl. *Cash Ratio*) měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peněžní prostředky (ať už se jedná o peníze v pokladně či na bankovních účtech), ale i krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Doporučená úroveň ukazatele je 0,2.⁶⁰

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné závazky}}$$

Kislingerová považuje za problematickou skutečnost, že ukazatele likvidity jsou snadno ovlivnitelné, mají statickou povahu, neboť jsou odvozovány k určitému časovému okamžiku. Navíc upozorňuje i na rozdíl mezi tzv. fiktivní hodnotou likvidity, která vychází z výpočtů ukazatelů hodnot uvedených v účetních výkazech, a reálnou hodnotou likvidity, kterou je nutné očistit o nepotřebné a neprodejné zásoby, pohledávky po lhůtě splatnosti, neodbytné pohledávky a neprodejné výrobky na skladě.⁶¹

1.3.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poskytují informace o tom, jak efektivně dokáže podnik hospodařit se svým majetkem a slouží jako důležitý podklad pro řízení aktiv. Pokud jsou jednotlivá aktiva podniku vyšší, než účelně dokáže využívat, náklady spojené s držením aktiv rostou a tím pádem podnik snižuje svůj zisk. Naopak pokud podnik nemá dostatečný majetek, nemusí využít potenciálních příležitostí.⁶² Ukazatele aktivity díky tomu, že kombinují jak položky z rozvahy (majetek), tak i z výkazu zisku a ztráty (tržby), představují, kolik aktiv potřebuje podnik pro zajištění svých tržeb.

Obrat aktiv (angl. *Total Assets Turnover Ratio*) měří efektivnost, s jakou podnik využívá svá celková aktiva. Výsledek udává, kolikrát se obrátí celková aktiva za dané časové období, zpravidla za rok. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je minimálně 1, což znamená, že aktiva

⁵⁹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 104-105.

⁶⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 67.

⁶¹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 106.

⁶² SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 60.

by se měla během jednoho roku jedenkrát obrátit. Je ovšem důležité srovnávat výsledky podniku s odvětvím a konkurencí.⁶³

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Obrat zásob (angl. *Inventory Turnover Ratio*) udává, kolikrát za období jednoho roku se každá položka zásob prodá a opětovně naskladní. Sedláček však upozorňuje na nevýhodu konstrukce tohoto vzorce, neboť zásoby jsou uváděny v pořizovacích cenách, za které je podnik nakoupil. Naopak tržby odrážejí tržní hodnotu, za níž se povedlo zásoby prodat. Druhý problém shledává i v samotných veličinách, neboť tržby jsou veličinou tokovou odrážející celoroční podnikatelské aktivity, zatímco zásoby představují stav k určitému okamžiku.⁶⁴ I přes tyto menší nedostatky se nejčastěji k výpočtu obratu zásob využívá tento vzorec:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob (angl. *Inventory Turnover*) představuje průměrný počet dnů, během nichž jsou zásoby vázány v podniku, dokud nedojde k jejich spotřebě či prodeji. Jaká by měla být ideální velikost tohoto ukazatele? Kislingerová uvádí, že pokud obrat zásob roste a doba obratu se zrychluje, podnik se nachází v příznivé hospodářské situaci a ideální hodnota se pohybuje okolo 7 dnů. Upozorňuje ovšem na fakt, že by podnik měl mít optimálně nastavenou politiku zásob, aby byla zachována plynulost výroby, kdyby došlo ke zvýšení poptávky.⁶⁵ Samotný vzorec pro výpočet doby obratu zásob vypadá následovně:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{(\text{Tržby}/360)}$$

Doba obratu pohledávek (angl. *Average Collection Period*) je ukazatelem, jehož výsledkem je počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury a jejím zaplacením. Pomocí tohoto ukazatele podnik může zjistit, jak dlouho jsou tržby drženy v pohledávkách a může tyto výsledky srovnat se svými stanovenými platebními podmínkami, které v případě nedostatku může upravit tak, aby jeho odběratelé platili včas.⁶⁶ Ideální hodnota je samozřejmě ta, která odpovídá běžné době splatnosti, protože každý podnik preferuje disponibilní peníze na svém účtu, před penězi vázanými v pohledávkách. Důležitým faktorem je prostředí, ve kterém se

⁶³ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 108.

⁶⁴ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 61-62.

⁶⁵ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 109.

⁶⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 63.

podnik pohybuje, neboť existují odvětví, v nichž průměrná doba obratu pohledávek dosahuje několika týdnů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

Doba obratu závazků (angl. *Payables Turnover Ratio*) na rozdíl od ukazatele doby obratu pohledávek představuje platební morálku podniku, neboli počet dní, které uplynou, než podnik uhradí své závazky vůči svým dodavatelům.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{(\text{Tržby}/360)}$$

Obchodní deficit je doplňkovým ukazatelem k době obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů, neboť rozdíl mezi těmito ukazateli zobrazuje, zda podnik při kladné hodnotě úvěruje své odběratele nebo zda v případě záporné hodnoty dodavatelé pomáhají podniku financovat jeho provoz.⁶⁷

$$\text{Obchodní deficit} = \frac{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}{(\text{Tržby}/360)} - \frac{\text{Závazky z obchodních vztahů}}{(\text{Tržby}/360)}$$

1.3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Používáním cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko podnikání. Dnes není u velkých podniků běžné, aby podnik financoval všechna svá aktiva z kapitálu vlastního, nebo naopak jen z kapitálu cizího. Použití pouze vlastního kapitálu by totiž znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně financování všech podnikových aktiv jen cizím kapitálem je vyloučeno již proto, že v právních předpisech je zakotvena určitá povinná výše vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními, protože zapojení cizích zdrojů do financování podniku umožňuje snížit náklady za použití kapitálu v podniku díky započítání úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které podniky zvažují: jsou to daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.⁶⁸

⁶⁷ Měření podnikové výkonnosti a oceňování podniku, 2010, [online].[cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!&chapter=1>

⁶⁸ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 110.

Ukazatel věřitelského rizika (z angl. *Debt Ratio*) je základním ukazatelem, který pomocí poměru mezi cizími zdroji a celkovými zdroji vyjadřuje celkovou zadluženost podniku. Věřitelé preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele, neboť čím vyšších hodnot ukazatel dosahuje, tím vyšší je riziko pro věřitele. Důležité je posuzovat tento ukazatel v souvislosti s celkovou výnosností podniku a se strukturou cizího kapitálu, protože v dnešní době velká část podniků má sklony využívat krátkodobé cizí zdroje financování. Ty však z věřitelského hlediska nepředstavují riziko, ale jak dodává Růčková, z hlediska finanční stability podniku může být nadměrné využívání krátkodobých cizích zdrojů diskutabilní.⁶⁹

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Výhodou tohoto ukazatele je jeho možná modifikace, například při změně položky v čitateli na dlouhodobé závazky lze sledovat pouze dlouhodobou zadluženost podniku.

Koeficient samofinancování (angl. *Equity Ratio*) se vypočítá jako poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům podniku. Doplní ukazatel věřitelského rizika a jejich součet by se měl přibližně rovnat 1. Samotný koeficient vyjadřuje, jaká část aktiv podniku je financována prostřednictvím kapitálu akcionářů.⁷⁰

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Další ukazatel zadluženosti se v angličtině nazývá *Debt to Equity Ratio* a dává do poměru cizí kapitál k vlastnímu kapitálu podniku. Jeho nastavení silně ovlivňuje finanční rizika spojená s podnikatelskou činností, neboť na rozdíl od ukazatele věřitelského rizika, který dosahuje hodnot v intervalu $\langle 0, 1 \rangle$, se ukazatel pohybuje v intervalu $\langle 0, \infty \rangle$.⁷¹

$$\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel úrokového krytí (TIE z angl. pojmu *Times Interest Earned Ratio*) doplňuje předchozí ukazatel a vypovídá o tom, kolikrát je zisk vyšší než úrokové platby.⁷²

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový nákladový úrok}}$$

⁶⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 58.

⁷⁰ Tamtéž, s. 58.

⁷¹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 110-111.

⁷² Tamtéž, s. 111.

1.3.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

Poslední kategorií poměrových ukazatelů jsou ukazatele tržní hodnoty (angl. *Market Value Ratios*). Představují hodnocení investorů podnikových činností, tedy jak si podnik vede v současnosti a jaký je budoucí odhad. Výsledné informace slouží pro stávající i potenciální investory, kteří chtějí, aby se jimi vložená investice navrátila ať už prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií. Mezi ukazatele tržní hodnoty patří například účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, výplatní poměr a jiné.⁷³ Jelikož v praktické části budeme aplikovat teoretickou část na společnost s ručením omezeným, nebudeme těmto ukazatelům věnovat v teoretické části pozornost. Stojí však za zmínku, že takovéto ukazatele pro akciové společnosti existují.

Existuje celá řada poměrových ukazatelů, které charakterizují určitý úsek činnosti podniku, a nelze tedy tvrdit, že výsledek konkrétního ukazatele je dobrý nebo špatný, jelikož jednotlivé ukazatele bez širšího kontextu mají omezenou vypovídací schopnost. Například u likvidity může docházet k tomu, že pokud je příliš vysoká, podnik má zbytečné finanční prostředky, které by mohl využít jinde a efektivněji, než aby mu „ležely ladem“. Důležité je vzít v potaz i fakt, že řada ukazatelů nebere v úvahu externí faktory, které je silně ovlivňují. Mezi ty nejčastější patří inflace, odlišnost reálné a účetní ceny, ale například i sezónní faktory, které ovlivňují obrát zásob. I přesto aplikace poměrových ukazatelů poskytuje důležité informace o situaci a finančním zdraví podniku.

1.3.3 Analýza soustav ukazatelů

Celá řada autorů se zabývala problémem s interpretací výsledků poměrových ukazatelů, jelikož ukazatele sami o sobě hodnotí pouze jedinou oblast velmi složitého ekonomického procesu. Na druhou stranu, mezi ukazateli existují vzájemné vazby a závislosti, tudíž jakýkoliv zásah má v procesu řadu dalších důsledků. To je hlavní důvod, proč se k analýze a hodnocení tohoto procesu využívají soustavy ukazatelů, neboť ty dokáží stručně a přehledně zachytit souvislosti mezi finanční stabilitou a výnosností podniku. Výsledkem soustav ukazatelů je jediný syntetický ukazatel, který zahrnuje jak slabé, tak silné stránky podniku. V posledních desetiletích vznikla celá řada souhrnných indexů hodnocení, které pomocí jednoho čísla charakterizují celkovou finanční situaci podniku. Čím více jednotlivých ukazatelů model zahrnuje, tím spíše může poskytnout detailnější obraz o situaci podniku. Počet ukazatelů by na druhou stranu neměl být příliš vysoký, aby nedošlo k zhoršení přehlednosti jednotlivých

⁷³ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 112-114.

modelů. Jak konstatuje Růčková, cílem je vytvořit jednoduchý model, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli. Výsledný model pak představuje souhrn ukazatelů, které lze při postupném rozkládání na dílčí ukazatele detailněji zkoumat a díky tomu je možné lépe posoudit vliv jednotlivých ukazatelů na celé hospodaření podniku.⁷⁴

Vytváření soustav ukazatelů se dá rozdělit do dvou skupin. První skupinu reprezentují soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů. Typickým příkladem těchto ukazatelů jsou pyramidové soustavy, v nichž dochází k podrobnějšímu rozkladu ukazatele na vrcholu. Smysl pyramidové soustavy ukazatelů spočívá v tom, že pomocí součinu nebo podílu či součtu nebo rozdílu dvou a více ukazatelů dochází k rozkladu ukazatele na vrcholu pyramidy do dílčích ukazatelů. Pokud je pyramidová soustava ukazatelů vhodně zkonstruována, umožňuje systematicky posoudit nejen minulou a současnou výkonnost podniku, ale i budoucí.⁷⁵

Druhou skupinu tvoří účelově vybrané soustavy ukazatelů, jejichž cílem je rozpoznat a posoudit finanční situaci podniku a neposlední řadě predikovat jeho další vývoj. Tuto skupinu je možné rozčlenit na bonitní (diagnostické) a bankrotní (predikční) modely.⁷⁶

Bonitní modely vyjadřují finanční situaci podniku a ukazují, zda zkoumaný podnik v rámci mezipodnikového srovnání dosahuje dobrých nebo špatných výsledků. Mezi tyto modely patří například Kralickův Quicktest, Index bonity a další. Bankrotní modely, mezi něž patří například Altmanovo Z-skóre, Tafflerův model nebo modely „IN“, mohou podle chování vybraných ukazatelů poskytovat informace o možném ohrožení podniku či bankrotu.⁷⁷ V následující části se budeme vybraným modelům věnovat.

1.3.3.1 Du Pont model

Du Pont model (angl. *DuPont model/method*) je považován za nejtypičtější pyramidový rozklad. Vynalezl ho Frank Donaldson Brown, který ho poprvé použil v rámci svého působení v chemické společnosti DuPont. Tato společnost získala 23 % akcií General Motors Corp., která sice patřila k největším zákazníkům DuPont, ale měla značné finanční problémy. Brown přišel na způsob, jak měřit finanční výkonnost pomocí finančních ukazatelů.⁷⁸

⁷⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 70.

⁷⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 82.

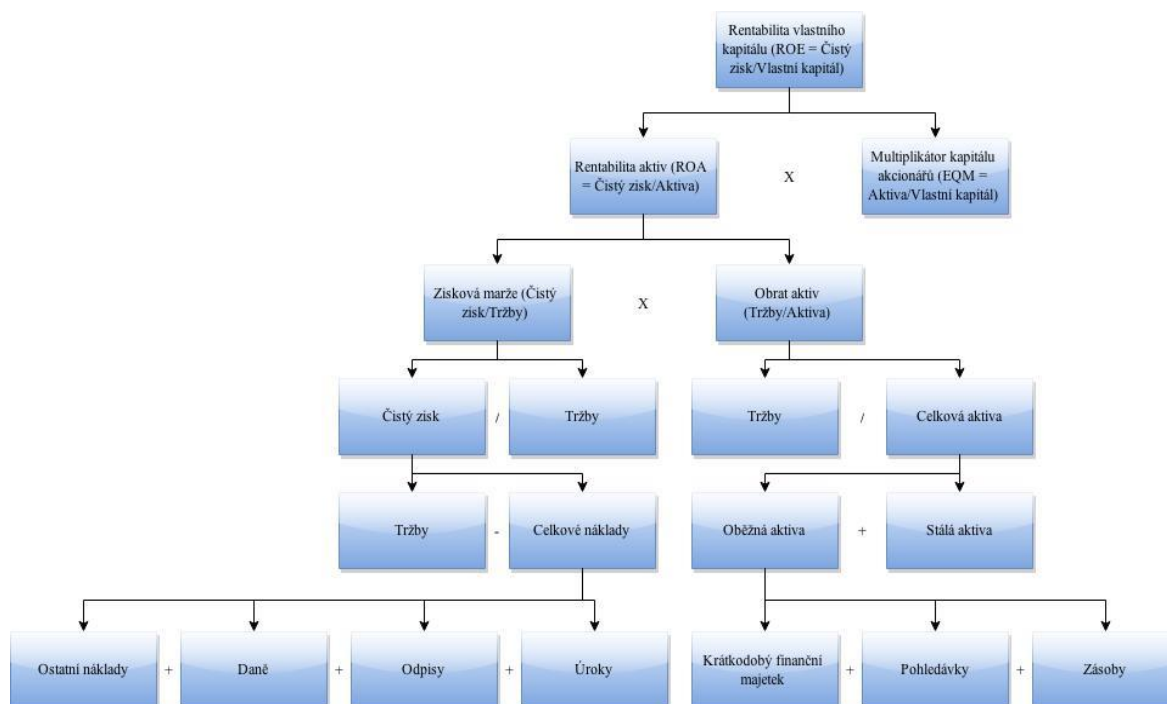
⁷⁶ Tamtéž, s. 81.

⁷⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 71–72.

⁷⁸ CALLAHAN, Kevin R. a Gary S. STETZ a Lynne M. BROOKS. *Project Management Accounting, with Website: Budgeting, Tracking, and Reporting Costs and Profitability*. New Jersey: John Wiley & Sons., 2011, Second edition, s. 23.

V literatuře se lze setkat s rozkladem ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu (ROA) nebo rentability vlastního kapitálu (ROE).⁷⁹ V následujícím diagramu je zobrazen rozklad ROE, který rozklad ROA zahrnuje.

Schéma č. 3 Du Pont model



Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*, s. 102 a SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, s. 83, zpracoval SK.

Jak je z diagramu patrné, levá strana znázorňuje ziskovou marži. Ta se vypočítá jako podíl čistého zisku k tržbám. K dosažení čistého zisku (EAT) je ovšem potřeba odečíst od tržeb součet podnikových nákladů, mezi které spadají například daně, odpisy, provozní náklady či úroky. Oproti tomu pravá strana, která představuje součet položek aktiv, ve výsledku zobrazuje obrat aktiv. Rentabilita celkového vloženého kapitálu pak vychází jako součet ziskové marže a obratu aktiv.

Ukazatel ROE lze rozložit na součin rentability aktiv s ukazatelem pákového efektu. Sedláček upozorňuje, že finanční páka, která se vypočítá jako podíl aktiv k vlastnímu kapitálu, může zvyšovat ukazatel ROE díky růstu cizích zdrojů nad vlastním kapitálem. Vyšší zadluženost podniku bude mít dopad i na ukazatel ROA, u ziskové marže se v důsledku vyšších

⁷⁹ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 100.

nákladů na úroky za cizí kapitál sníží čistý zisk a u obratu aktiv se zvýší jmenovatel o přírůstek cizího kapitálu, což povede ke snížení hodnoty tohoto ukazatele.⁸⁰

Zadluženost bude mít na ROE pozitivní vliv jen tehdy, jestliže podnik dokáže vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vykompenzoval pokles obou činitelů ukazatele ROA. Jinak řečeno zvyšování zadluženosti bude pro podnik příznivé, když dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více, než činí úroková sazba dluhu.⁸¹

Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu ukazuje, na co se má podnik zaměřit při zvyšování rentability. Zlepšení může dosáhnout podnik nejen zvýšením ziskové marže, ale i zrychlením obratu aktiv nebo odvážnějším využíváním cizího kapitálu. Díky diagramu lze názorně sledovat a zkoumat i další návazné položky, které přidávají komplexní pohled na celou problematiku ROE.

1.3.3.2 Altmanova analýza⁸²

Altmanova analýza patří mezi bankrotní modely a svou stavbou spadá mezi vícerozměrné modely, které pracují s více kritérii s určitou přiřazenou vahou. Samotný výpočet je pro svou jednoduchost hojně využíván, neboť z původních dvaadvaceti kvantitativních ukazatelů nyní zahrnuje pouze pět nejdůležitějších, z nichž nejvyšší váhu má rentabilita celkového kapitálu (ROA).⁸³

Cílem původního Altmanova modelu bylo odhalit a odlišit bankrotující podniky od těch podniků, kterým bankrot nehrozí. Při konstrukci modelu vycházel z analýzy zbankrotovaných a nebankrotovaných podniků. Výsledkem jeho práce je diskriminační funkce Z, již vytvořil diferenciovaně pro podniky, které obchodují se svými akciemi na burze a pro ostatní podniky. Rozdíl mezi oběma rovnicemi spočívá v přidělených vahách, které jsou přisuzovány jednotlivým ukazatelům.⁸⁴ Rovnice pro podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, má následující tvar:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 73.

⁸⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 84.

⁸¹ Tamtéž, s. 84.

⁸² V literatuře se lze setkat i s pojmem Altmanova formule bankrotu (Z-skore; Sedláček str. 110) či Altmanův model (Růčková str. 73).

⁸³ KISLINGEROVÁ, Eva et al. Cit. d., s. 115.

⁸⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 73.

V této rovnici se X_1 vypočítá jako podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům, X_2 představuje podíl nerozděleného zisku k celkovým aktivům, X_3 je podíl EBIT k celkovým aktivům, X_4 představuje podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě k celkovým závazkům a X_5 znamená podíl tržeb k celkovým aktivům podniku.⁸⁵ Výsledkem rovnice je jednočíselný údaj, který je potřeba vyhodnotit v následující tabulce:

Tabulka č. 2 Vyhodnocení Z faktoru Altmanovy analýzy

Hodnota Z	Hodnocení podniku
$Z > 2,9$	Pásma prosperity – uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z < 2,9$	Pásma šedé zóny – ani uspokojivé, ani neuspokojivé výsledky
$Z < 1,2$	Pásma bankrotu – ohrožení podniku finančními problémy

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd., s. 73, zpracoval SK.

Nespornou výhodou Altmanovy analýzy je, že vyhodnocuje podnikové zdraví pomocí jednoho číselného údaje a přitom v sobě zahrnuje všechny nejdůležitější složky finančního zdraví (rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu) a jednotlivým ukazatelům pomocí vah přidává na významnosti. Sedláček ovšem upozorňuje, že na základě takto definovaných rovnic nelze předvídat skutečný finanční vývoj českých podniků. Aby měl výsledek v České republice vyšší vypovídací hodnotu, bylo by podle něho potřeba upravit používané ukazatele včetně přepočtu jednotlivých vah.⁸⁶

1.3.3.3 Tafflerův model

Dalším bankrotním modelem je Tafflerův model, k jehož využití došlo poprvé již v roce 1977. Výsledná hodnota předpovídá, s jakou pravděpodobností může podnik zbankrotovat.⁸⁷ V modifikované verzi, která předpokládá, že nemáme dostatečné informace o finančním majetku a provozních nákladech, dochází z výměně posledního poměrového ukazatele na obrat aktiv. Vzorec pro výpočet vypadá následovně:

$$TZ = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4$$

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015, s. 82.

⁸⁵ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 110.

⁸⁶ Tamtéž, s. 110.

⁸⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015, s. 81-82.

Hodnota R_1 představuje poměr mezi EBT a krátkodobými závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů, R_2 poměr mezi oběžnými aktivy podniku a cizími zdroji financování, R_3 podíl krátkodobých závazků na celkových aktivech a R_4 zobrazuje obrát aktiv. Nevýhoda tohoto modelu spočívá v hodnotící stupnici s velmi malým intervalem pro šedou zónu, neboť model vznikl za jiných ekonomických podmínek, než ve kterých se podniky nachází dnes, a proto je důležité tento faktor zhodnotit v interpretaci výsledků. Pokud je výsledná hodnota vyšší než 0,3, znamená to pro podnik malou pravděpodobnost bankrotu. Naopak pokud je hodnota nižší než 0,2, je pravděpodobnost bankrotu vysoká.⁸⁸

1.3.3.4 Indexy IN

Celkem čtyři indexy IN, s jejichž pomocí lze posoudit nejen finanční výkonnost, ale i důvěryhodnost podniků, sestavili manželé Neumaierovi.⁸⁹ Indexy IN spadají do skupiny bonitních a bankrotních modelů a stejně jako ostatní modely vznikly na analogickém a metodologickém základu. Jejich největší předností je, že oproti ostatním modelům jsou založeny na datech českých průmyslových podniků, na nichž byly indexy otestovány.⁹⁰

První index vznikl v roce 1995, a proto nese název IN95. Patří mezi bankrotní modely a je výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových modelů, které vznikly na základě praktické zkušenosti z analýz finančního zdraví podniků a modelů ratingu. Výhodou tohoto indexu je, že zdůrazňuje hledisko věřitele a v praxi ukázal, že dokáže odhadnout platební neschopnost podniku s více než 70% úspěšností, proto se lze v literatuře setkat i s názvem index důvěryhodnosti. Stejně jako Altmanova analýza, také IN95 je vyjádřen jednou rovnicí, která v sobě zahrnuje ukazatele z oblasti zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity a není v ní jediný ukazatel, který by pracoval s tržní cenou podniku.⁹¹

$$IN95 = 0,22 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,11 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 8,33 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,52 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,10 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}} - 16,80 \times \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 95.

⁸⁸ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015, s. 81-82.

⁸⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 111.

⁹⁰ NEUMAIER, Ivan; NEUMAIEROVÁ, Inka. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA; *Generátory tvorby hodnoty* registrovaného u Grantové agentury České republiky pod evidenčním číslem 402/09/0173, [online]. [cit. 2016-04-19], s. 4.

Dostupné z: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=eam&pdf=51.pdf.

⁹¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 111.

Takto prezentují rovnici pro výpočet indexu IN95 manželé Neumaierovi včetně vah pro ekonomiku ČR, jejímž výsledkem je buď prosperující, nebo ohrožený podnik z hlediska celé české ekonomiky. Samotné stanovení vah jednotlivých ukazatelů se vypočítá „jako podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu.“⁹² Musíme vzít v potaz, že index pracuje s daty z roku 1994, ale díky konstrukci vah je možné zohlednit odvětvová specifika při hodnocení podniků, neboť pro každé odvětví dle odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) jsou vytvořeny odlišné váhy čtyř ukazatelů. Pro ukazatel úrokového krytí (EBIT/úroky) a ukazatel běžné likvidity (OA/krátkodobé závazky a úvěry) nebyla dostupná data k tomu, aby mohly být stanoveny váhy dle jednotlivých odvětví, proto má první ukazatel stanovenou jednotnou váhu pro všechny OKEČ 0,11 a druhý 0,10.⁹³ Pro interpretaci výsledků slouží tabulka č. 3.

Tabulka č. 3 Vyhodnocení IN95

Hodnota IN95	Hodnocení podniku
IN > 2	Uspokojivá finanční situace podniku, bezproblémově platí své závazky.
1 < IN < 2	U podniků by mohl nastat problém s placením závazků.
IN < 1	Podnik je ohrožen finančními problémy, nemá dostatečnou schopnost plnit své závazky.

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 97, zpracoval SK.

Druhý index, který vznikl v roce 1999, nese označení IN99 a představuje bonitní index, který zdůrazňuje pohled vlastníka. Index vznikl na základě diskriminační analýzy, která určila důležitost jednotlivých ukazatelů majících vliv na tvorbu ekonomického zisku. „Pomocí tohoto postupu byly revidovány váhy ukazatelů indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku (EVA).“⁹⁴

Index IN99 byl sestaven na základě vzorku 1698 podniků, u kterých se vypočetl ekonomický zisk (EVA). Pomocí ukazatelů z indexu IN95 se zjistilo finanční zdraví těchto podniků a rozdělily se na skupiny s kladnou a zápornou hodnotou EVA. Výsledkem tohoto postupu je následující rovnice pro výpočet IN99, kde nejvýznamnější ukazatele z hlediska EVA odráží hodnota jejich vah.⁹⁵ Rovnici doplňuje hodnotící tabulka č. 4.

⁹² NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, s. 96.

⁹³ Tamtéž, s. 96.

⁹⁴ Tamtéž, s. 97.

⁹⁵ Tamtéž, s. 98.

$$IN99 = -0,017 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 4,573 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,481 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,015 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 98.

Tabulka č. 4 Vyhodnocení IN99

Hodnota IN99	Hodnocení podniku
IN > 2,07	Podnik má kladnou hodnotu ekonomického zisku.
1,42 < IN < 2,07	Podnik na tom není špatně, spíše tvoří hodnotu ekonomického zisku.
1,089 < IN < 1,42	Nerozhodná situace, podnik má své přednosti, ale i výraznější problémy.
0,684 < IN < 1,089	V podniku převažují problémy, spíše netvoří hodnotu ek. zisku.
IN < 0,684	Podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku.

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 98, zpracoval SK.

Třetí index vznikl v roce 2002 a spojuje oba předchozí indexy. Index je založen na datech z 1915 podniků, které byly rozděleny do tří skupin – v první skupině bylo 583 podniků tvořících hodnotu, druhá skupina zastupovala 503 podniků v bankrotu nebo na jeho pokraji a posledních 829 podniků spadalo do třetí skupiny, jež nebyla nikterak specifikována. Výsledkem byla následující rovnice IN01, kterou doplňuje tabulka č. 5.

$$IN01 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} - 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 99.

Tabulka č. 5 Vyhodnocení IN01

Hodnota IN01	Hodnocení podniku
IN > 1,77	Podnik tvoří hodnotu, dosahuje kladného ekonomického zisku.
0,75 < IN < 1,77	Šedá zóna, podnik netvoří hodnotu, ale ani mu nehrozí bankrot.
IN < 0,75	Podnik s 86% pravděpodobností spěje k bankrotu.

Zdroj: NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, s. 98, zpracoval SK.

Manželé Neumaierovi se rozhodli otestovat vypovídací schopnost tří předchozích indexů na základě údajů o podnicích vycházejících z dat z roku 2004. Indexy IN95 a IN01 si

svou vypovídací hodnotu držely stále na velmi vysoké úrovni (první na 80 %, druhý na 74 %), ovšem u indexu IN99 úspěšnost předpovědi krachujícího podniku klesla pod 50 %.⁹⁶

Index IN05 vznikl na základě dat z roku 2004 a jedná se o aktualizaci indexu IN01. Následující rovnice znázorňuje, že v porovnání s indexem IN01 došlo pouze k nepatrné změně vah u ukazatele poměru mezi ziskem před úroky zdaněním a aktivy.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}}$$

Zdroj: NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. Index IN05. In: *Evropské finanční systémy*, Brno: Masarykova univerzita, 2005, s. 144.

Naopak k významné změně došlo u hranic pro klasifikaci podniků, které jsou zobrazeny v tabulce č. 6. Úspěšnost tohoto indexu je 80%.⁹⁷

Tabulka č. 6 Vyhodnocení IN05

Hodnota IN05	Hodnocení podniku
IN > 1,60	Můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci podniku.
0,90 < IN < 1,60	Šedá zóna nevyhraněných výsledků.
IN < 0,90	Podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, s. 112, zpracoval SK.

Nespornou výhodou indexu IN je jeho konstrukce, protože v jednom ukazateli zahrnuje jak věřitelský pohled, tedy jestli podniku hrozí bankrot, tak i pohled vlastnický, jestli podnik tvoří hodnotu. Další důležitou výhodou je, že index prošel několikrát testováním na reprezentativním vzorku českých podniků, díky čemuž se ověřila jeho vypovídací schopnost. Vzhledem k tomu, že je index založen na datech českých podniků, tak v podmínkách českého prostředí se indexy IN více než osvědčily. Indexy IN se nejčastěji využívají pro vyhodnocení minulosti, současné výkonnosti podniku s odhadem budoucí výkonnosti a lze je použít i jako indikátory včasné výstrahy. Neumaierovi však poukazují na jednu nevýhodu svých indexů. Pokud se nákladové úroky u ukazatele EBIT/U blíží k nule, doporučují omezit hodnotu

⁹⁶ NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. Index IN05. In: *Evropské finanční systémy*, Brno: Masarykova univerzita, 2005, s. 144.

⁹⁷ Tamtéž, s. 145.

ukazatele hodnotou 9, čímž se eliminují případy, v nichž ukazatel EBIT/U převáží nad ostatní vlivy.⁹⁸

1.3.3.5 Index bonity

Index bonity, který bývá označován jako indikátor bonity, našel široké uplatnění hlavně v německy mluvících zemích, jelikož je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Tento index sleduje a analyzuje současně vliv více než jedné proměnné, což znázorňuje následující rovnice.⁹⁹

$$B_i = 1,5 \frac{\text{Cash Flow}}{\text{cizí zdroje}} + 0,08 \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 10 \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}} + 5 \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkové výkony}} + 0,3 \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}} + 0,1 \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}}$$

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, s. 109.

Čím je vyšší index bonity, tím lepší finančně-ekonomické situace podnik dosahuje, ale pro přesnější určení je důležitá i následující hodnotící tabulka.

Tabulka č. 7 Hodnotící stupnice indexu bonity

Hodnota	Hodnocení podniku	Hodnota	Hodnocení podniku
$-3 < B_i < -2$	Extrémně špatná	$3 < B_i$	Extrémně dobrá
$-2 < B_i < -1$	Velmi špatná	$2 < B_i < 3$	Velmi dobrá
$-1 < B_i < 0$	Špatná	$1 < B_i < 2$	Dobrá
$0 < B_i < 1$	Určité problémy		

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*, s. 109, zpracoval SK.

1.3.3.6 Kralickův Quicktest

Posledním zkoumaným bonitním ukazatelem je Kralickův Quicktest, který je založen na soustavě čtyř rovnic, z nichž první dvě hodnotí finanční stabilitu podniku a třetí rovnice spolu se čtvrtou vyhodnocují výnosovou situaci podniku. Každá rovnice se věnuje jiné oblasti a Quicktest zahrnuje jak údaje o financování, tak i o likviditě, rentabilitě a výsledku hospodaření.¹⁰⁰ V knize *Základy finančního hospodaření* jsou výsledné hodnoty klasifikovány jako ve škole na definované stupnici a podnik se může pohybovat na škále od 1 (velmi dobrý

⁹⁸ NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. Index IN05. In: *Evropské finanční systémy*, Brno: Masarykova univerzita, 2005, s. 147.

⁹⁹ SEDLÁČEK, Jaroslav. Cit. d., s. 109.

¹⁰⁰ KRALICEK Peter, *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993, s. 64-66.

výsledek) do 5 (ohrožení insolvenčí).¹⁰¹ Petra Růčková však využívá bodovací stupnici, jíž výsledky jednotlivých ukazatelů Quicktestu hodnotí, viz tabulka č. 8.¹⁰²

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$R2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{likvidní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}}$$

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání s. 86, zpracoval SK.

Tabulka č. 8 Hodnotící stupnice Kralickova Quicktestu dle Petry Růčkové

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

Zdroj: RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání s. 86, zpracoval SK.

Pro hodnocení finanční stability se sečtou hodnoty R1 a R2 a vydělí se 2 a naopak pro hodnocení výnosové situace podniku se sečtou výsledné body rovnic R3 a R4 a vydělí se 2. Podnik jako celek se hodnotí součtem bodových hodnot R1 až R4 a výsledek se dělí 4.¹⁰³ Pokud podnik dosahuje bodové hodnoty 3 a více, jedná se o bonitní podnik s velmi dobrým hodnocením, interval mezi 1-3 představuje šedou zónu a výsledná hodnota, která je nižší než 1, znamená, že podnik se nachází ve finančních problémech.¹⁰⁴

¹⁰¹ KRALICEK Peter, *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde, 1993, s. 64-66.

¹⁰² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání, s. 86.

¹⁰³ KRALICEK, Peter. Cit. d., s. 66.

¹⁰⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání, s. 86-87.

2 Nefinanční analýza

V posledních letech hraje nefinanční analýza čím dál důležitější roli. S rozvojem nových technologií a změnou preferencí spotřebitelů se trhy dynamicky vyvíjí a k tomu, aby podniky mohly adekvátně uspokojovat potřeby zákazníků, musí znát nejenom své odběratele, ale i konkurenci, která na trhu působí. Metod nefinanční analýzy je několik, ale v zásadě je lze rozdělit do tří základních skupin. První skupinu představují analýzy věnující se makroprostředí podniku, mezi které patří například PEST či rozšířená PESTLE analýza. Druhá skupina se zabývá analýzou oborového prostředí podniku, věnuje se zákazníkům, konkurentům, dodavatelům apod. K analýze oborového prostředí se nejvíce využívá Analýza 5F (Porterova analýza 5 konkurenčních sil), BCG matice či Situační analýza 5C. Třetí skupina se věnuje mikroprostředí podniku, které analyzuje například McKinsey model 7S. Na pomezí analýzy oborového prostředí a mikroprostředí stojí například Matice SPACE a moderním zastřešujícím prvkem všech analýz je SWOT analýza.

Možností, jak zhodnotit okolí podniku, je nespočet, výstupy jednotlivých analýz se čím dál více prolínají a doplňují, aby management měl co možná nej přesnější představu o svém okolí a mohl tak učinit zásadní rozhodnutí na základě faktických podkladů. V této práci jsme zvolili pro analýzu okolí podniku pouze PEST a SWOT analýzu a v následujících podkapitolách rozebereme, jak lze zmíněné analýzy využít.

2.1 PEST analýza

Název PEST analýzy (z angl. *political/legal, economic, social, technological*) je odvozen od počátečních písmen oblastí, kterým se věnuje. Spadají sem politické a legislativní, ekonomické, sociokulturní a technologické faktory, které mohou ovlivnit fungování podniku. Hlavním cílem analýzy je popsat tyto faktory, neboť tvoří vnější prostředí (makroprostředí), jež svou činností podnik téměř nemůže ovlivnit, a pokud ano, tak pouze minimálně. Díky globalizaci a propojování subjektů do vyšších celků, se v praxi prokazuje, že za pomoci různých svazů a asociací, které sdružují větší počet organizací se stejným názorem, se nevyhovující situace převážně v legislativním prostředí dají více ovlivnit. V literatuře se lze setkat i s dalšími názvy této analýzy, například PESTLE, SEPTember, SLEPT, SPECTACLES a STEEPLES.

Od PEST analýzy se odlišují pouze rozšířením o další faktory působící na podnik, jako jsou například faktory demografické, geografické či ekologické.¹⁰⁵

Mezi nejdůležitější politicko-legislativní faktory patří politická stabilita, daňová politika, regulace a deregulace ekonomiky, úroveň byrokracie a korupce a v neposlední řadě i důležité právní předpisy, které souvisí s předmětem podnikání, atd. Z pohledu podniku je politicko-legislativní faktor nejdůležitější, neboť definuje rámec pro všechny podnikatelské činnosti. Do ekonomických faktorů lze zahrnout fáze ekonomického cyklu, tempo růstu HDP, míru inflace, úrokové sazby, míru nezaměstnanosti aj.¹⁰⁶

V literatuře se lze setkat s rozdělením sociokulturních faktorů do dvou skupin. První skupinu tvoří kulturní a sociální faktory spojené s kupním chováním spotřebitelů, které se dále dělí na kulturní a sociální faktory. Mezi kulturní faktory spadají například kulturní hodnoty, spotřební zvyky a chování mužů a žen. Sociální faktory zahrnují statistické veličiny o obyvatelstvu – strukturu obyvatelstva podle pohlaví, věku, příjmu či vzdělání, atd. Druhou skupinu tvoří faktory, které působí na jednání podniku.¹⁰⁷ Technologické faktory představují trendy ve výzkumu a vývoji, inovační prvky v oblasti výrobních, komunikačních, informačních technologií a rychlost technologických změn. Rozvoj nových technologií v posledních letech a jejich využívání v podniku zvyšuje efektivitu celého provozu, zlepšuje hospodářské výsledky a konkurenceschopnost podniku.¹⁰⁸

PEST analýza pomáhá identifikovat relevantní trendy, události a vlivy působící na činnosti podniku ve výše zmíněných oblastech. Analýza by měla kromě aktuálního stavu nastínit i další vývoj jednotlivých faktorů, což pro dlouhodobou koncepci fungování podniku může mít zásadní dopad. Správně vypracovaná analýza makroprostředí, na jejímž základě podnikový management navrhne a přijme vhodná opatření, má pozitivní vliv na zvýšení konkurenceschopnosti a představuje důležité informační podklady pro rozhodování o dalším směřování podniku.¹⁰⁹

¹⁰⁵ BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. *Analysis Without Paralysis: 12 Tools to Make Better Strategic Decisions*. Second edition. Upper Saddle River, New Jersey, USA: Pearson, 2012. Dostupné z: <https://www.safaribooksonline.com/>

¹⁰⁶ BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. Cit. d.

¹⁰⁷ JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, s. 83.

¹⁰⁸ ZAMAZALOVÁ, Marcela. *Marketing*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C. H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice, s. 107.

¹⁰⁹ BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. Cit. d.

2.2 SWOT analýza

SWOT analýza (z angl. *strengths, weaknesses, opportunities, and threats*) je moderní technika, jež dává do souvislosti vývoj příležitostí a hrozeb na trhu se silnými a slabými stránkami podniku. Za průkopníka SWOT analýzy je považován profesor Kenneth R. Andrews, který v roce 1971 patřil k prvním teoretikům věnujícím se vlivu podnikovým zdrojům a vnějšího prostředí podniku na definici podnikové strategie. Mimo jiné tvrdil, že podnik může na základě SWOT analýzy lépe určit své další strategické směřování s využitím svých silných stránek a tržních příležitostí a naopak může omezit své slabé stránky a vnější hrozby.¹¹⁰

Popularitu si tato metoda získala díky své jednoduchosti, časové a finanční nenáročnosti a možnosti aplikovat ji na široké spektrum oblastí. Nemusí se věnovat pouze podniku jako celku, ale i jednotlivým podnikovým úsekům (například výroba, marketing, prodej), produktům či službám, které podnik poskytuje. SWOT analýza slouží k uspořádání informací vyplývajících z jiných analýz, například k identifikaci hrozeb a příležitostí může vycházet z PEST analýzy či z Porterova modelu 5 sil. Díky SWOT analýze lze identifikovat problémy s největším dopadem na fungování podniku, které za pomoci svých zdrojů a schopností dokáže podnik účinně řešit.¹¹¹

Nejzásadnější problém SWOT analýzy představuje subjektivita autora a jeho interpretace informací. Například pro autora analýzy může deregulace trhu představovat příležitost v podobě tržní expanze a vyšších zisků, zatímco pro podnikového manažera může tato skutečnost ztělesňovat hrozbu, neboť může dojít ke zvýšení počtu konkurentů na trhu. Dalším problémem může být i provozní slepota, pokud analýzu vytváří osoba, která na projektu nebo v podniku pracuje dlouhodobě. Autoři pak mají často tendenci přehlížet slabé stránky a hrozby a radši se zaměřují na silné stránky, které vidí příliš optimisticky. Odborná literatura považuje za slabou stránku SWOT analýzy skutečnost, že výsledek poskytuje pouze přehled o konkrétní situaci v čase, dynamicky se nevyvíjí a nereaguje na měnící se prostředí. Z tohoto důvodu musí management sledovat pečlivě nejenom své silné a slabé stránky, ale musí se věnovat i změnám v okolí podniku, které na něj mají vliv.¹¹²

¹¹⁰ FLEISHER, Craig S a Babette E BENSOUSSAN. *Business and competitive analysis: Effective application of new and classic methods*. Second edition. Upper Saddle River, New Jersey, USA: Pearson, 2015. s. 105.

¹¹¹ BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. Cit. d.

¹¹² BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. Cit. d.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 Finanční a nefinanční analýza Pivovaru Nymburk s. r. o.

3.1 Základní informace a charakteristika společnosti

Obchodní firma:	Pivovar Nymburk, spol. s r.o.
Sídlo:	Nymburk, Pražská 581, PSČ 28802
Identifikační číslo:	475 36 373
Datum vzniku:	28. ledna 1993
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej- výroba piva a sladu- výroba sirupů, nealkoholických a speciálních nápojů- výroba krmiv a krmných směsí
Základní kapitál:	3 500 000,- Kč
Splaceno:	100 %
Jednatel:	Ing. Pavel Benák
Společníci:	Ing. Pavel Benák ¹¹³

Pivovarnictví má na Nymbursku dlouholetou tradici, která je spojena se založením města na počátku 14. století. Novodobá historie nymburského pivovaru se začala psát v roce 1895 a první várka piva z nově postaveného pivovaru byla uvařena o 3 roky později. Fungování pivovaru silně poznamenaly obě světové války, během nichž byla produkce piva značně omezena. Po druhé světové válce se pivovar dostal pod národní správu a v roce 1948 byl začleněn do Polabských pivovarů Kolín, n. p., ale nakonec se stal v rámci československého pivovarnictví součástí Středočeských pivovarů n. p. Velké Popovice. V roce 1975 překročil hranici produkce 100 tis. hl a součástí národního podniku Středočeských pivovarů zůstal až do sametové revoluce. Poté se stal nymburský pivovar součástí skupiny Pivovary Bohemia, a. s., která sdružovala kromě pivovaru v Nymburku i pivovary v Benešově, Kutné Hoře a Podkování. Pivovar Nymburk spol. s r.o. byl založen v lednu 1993 a až v průběhu 90. let se stal

¹¹³ Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví, [online].[cit. 2016-05-15].
Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>.

samostatným nezávislým pivovarem, který se primárně zaměřil na svou pozici v regionu, ale brzy se začal prosazovat i v zahraničí.¹¹⁴

Pivovar Nymburk je spojen se spisovatelem Bohumilem Hrabalem, který v pivovaru žil a své vzpomínky zachytil například v knize *Postřižiny*. Z tohoto důvodu se nymburské pivo prodává na tuzemském trhu pod značkou „Postřižinské pivo“. Pivovar vaří celkem 13 druhů piv, z toho dvě piva výčepní (Pepinova desítka, Postřižinské výčepní), pět druhů ležáků (Francinův ležák, Postřižinské pivo, Tmavý ležák, dva speciální ležáky – Čokoládové pivo a Jubilejní Hrabalův ležák), tři druhy speciálních piv (Něžný Barbar, Bogan, Sváteční speciál) a jedno nealkoholické pivo (Střízlík). Pro zahraniční trhy jsou primárně určena piva Gold Bohemia Beer a Nymburk Lager Beer.¹¹⁵ Kvalitu piv dokládá řada ocenění, získaných v rámci pivních a degustačních soutěží, například v roce 2015 získal pivovar v degustační soutěži České pivo 2015 pořádanou Českým svazem pivovarů a sladoven první místo v kategorii tmavých piv.¹¹⁶

V roce 2014 zaměstnával pivovar 72 osob a jeho celkový výstav¹¹⁷ dosáhl 170 595 hl. Nejvíce se prodalo piva v lahvích (66 %), následuje prodej v plechovkách (18 %) a nejmenší podíl má prodej sudového piva (16 %). Kromě spolupráce s tuzemskými obchodními řetězci, mezi které v roce 2014 patřily například Penny Market, Tesco, Ahold, Kaufland a další, se výrobky dováží i do dalších 20 zemí po celém světě. Z 25 361 hl piva exportovaného v roce 2014 se mezi největší odběratele zařadilo Dánsko (38 %), Bulharsko (21 %) a Slovensko (12%), ale na Postřižinské pivo lze narazit například i v Německu, Rusku, Číně nebo Mexiku.¹¹⁸

¹¹⁴ Postřižinské pivo. *O pivovaru*. [online]. [cit. 2016-06-02].

Dostupné z: <http://postriziny.cz/o-pivovaru/historie/okamziky-pivovaru/>.

¹¹⁵ Postřižinské pivo. *Naše piva*. [online]. [cit. 2016-06-02]. Dostupné z: <http://postriziny.cz/nase-piva/>.

¹¹⁶ Český svaz pivovarů a sladoven. *Degustační soutěž České pivo 2015 zná své vítěze*, 2015, [online]. [cit. 2016-06-03]. Dostupné z: <http://www.ceske-pivo.cz/degustacni-soutez-ceske-pivo-2015-zna-sve-viteze>.

¹¹⁷ Výstav představuje odborný termín pro produkci piva.

¹¹⁸ Výroční zpráva Pivovaru Nymburk 2014

3.2 Nefinanční analýza

Následující kapitola se věnuje nefinanční analýze Pivovaru Nymburk. V první části se pomocí PEST analýzy věnujeme makroprostředí pivovaru a ve druhé části se zaměřujeme na situaci na pivovarnickém trhu, na rozbor konkurence, ale i na nové trendy na trhu.

3.2.1 PEST Analýza

3.2.1.1 Politické prostředí

V České republice je politická situace po posledních předčasných volbách konaných v roce 2013 relativně stabilizovaná. Ačkoliv se v roce 2017 budou konat řádné volby do Poslanecké sněmovny, současná vládní koalice složená ze tří stran stále disponuje silným mandátem k tomu, aby mohla prosazovat to, čemu se zavázala ve svém programovém prohlášení. Česká legislativa je však poznamenána tím, že s novou vládou přichází změny a málokdy zůstane platné to, co vstoupilo v platnost za vlády minulé.

V poslední době se nejen v médiích hodně diskutuje o elektronické evidenci tržeb, tedy o zákonu, který má vést k narovnání podnikatelského prostředí v české ekonomice a ke zlepšení výběru daní z příjmů a daní z přidané hodnoty. Podle původních předpokladů měl zákon platit již začátkem roku 2016, ale kvůli obstrukcím ze strany opozice se podařilo schválit zákon v Poslanecké sněmovně až v únoru 2016. Senátem zákon prošel bez problémů a 30. března završil legislativní proces svým podpisem prezident. Zákon vyšel ve sbírce zákonů a v účinnost tím pádem vstoupí prvního dne osmého kalendářního měsíce od jeho vyhlášení, tj. 1. 12. 2016.¹¹⁹ Hlavní důvod, proč tento zákon zmiňujeme v souvislosti s pivovarnictvím je fakt, že v první fázi se má zákon týkat ubytovacích a stravovacích zařízení a v druhé fázi maloobchodu a velkoobchodu, což jsou subjekty, které pro pivovary představují primární odběratele jejich výrobků.¹²⁰

Dalším důležitým zákonem, který souvisí s restauracemi a hospodami, je zákon č. 379/2005 Sb., o opatřeních k ochraně před škodami působenými tabákovými výrobky, alkoholem a jinými návykovými látkami a o změně souvisejících zákonů.¹²¹ Novela tohoto zákona označovaná za tzv. protikuřácký zákon se dostala do druhého čtení a mimo jiné podle stávajícího návrhu vlády zahrnuje zákaz kouření ve vnitřních prostorách společného

¹¹⁹ Etržby. *Evidence tržeb-legislativa*. [online]. [cit. 2016-08-05]. Dostupné z: <http://www.etrzby.cz/cs/legislativa>.

¹²⁰ Etržby. *Zákon č. 112/2016 Sb., o evidenci tržeb*. [online]. [cit. 2016-08-05]. Dostupné z: [http://www.etrzby.cz/assets/cs/prilohy/sb0043-2016\(12\).pdf](http://www.etrzby.cz/assets/cs/prilohy/sb0043-2016(12).pdf).

¹²¹ *Zákony pro lidi* [online]. [cit. 2016-06-09]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2005-379>.

stravování.¹²² V souvislosti s tímto zákonem se očekává ještě bouřlivá diskuze a konečná podoba zákonu se může díky řadě pozměňovacích návrhů změnit.

Ačkoliv zákon o EET prozatím nevstoupil v účinnost a protikuřácký zákon neprošel celým legislativním procesem, předpokládá se, že budou mít zásadní dopad na celé odvětví v oblasti pohostinství. Podle odhadů mohou vést tato opatření k uzavření až 10 tisíc podniků, proto vláda schválila snížení daně z přidané hodnoty (dále jen DPH) z 21 % na 15 % v oblasti stravovacích služeb. Snížení DPH se ovšem netýká alkoholických nápojů.¹²³ Další otázkou je, zda jednotlivé podniky nezvýší své ceny, protože pokud ano, pivo prodávající se dnes s 60% marží je jasným kandidátem na zdražení. Případné zvýšení cen bude mít dopad nejenom na zákazníky, kteří s vyšší cenou budou hledat substituční produkty, ale i na výsledné tržby pivovarů.¹²⁴

Za zmínku také stojí vyhláška Ministerstva zemědělství č. 335/1997 Sb., která provádí zákon č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích.¹²⁵ Tuto vyhlášku chce současný ministr zemědělství novelizovat v oblasti označení názvu jednotlivých piv. Kromě výčepního piva (stupňovitost 7 až 10 %) a ležáku (spodně kvašené pivo se stupňovitostí 11 až 12 %) má vyhláška upravit nové kategorie piv. Mezi ty mají patřit „plná piva“ (svrchně kvašená piva se stupňovitostí 11 až 12 %) a „silná piva“ (stupňovitost 13 % a více, která se v současné době označují jako speciální). Hlavním důvodem novely je snaha o sjednocení názvosloví výrobků, jelikož díky menším pivovarům dochází ke změně jednotlivých druhů piv, vznikají nové pivní styly (ALE, IPA, apod.).¹²⁶

¹²² Parlament České republiky. *Novela zákona 379/2005 SB.* [online].[cit. 2016-06-09]. Dostupé z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=10798&pdf=1>.

¹²³ TŮMA, Ondřej. *Už je to tady! Evidence tržeb prošla Sněmovnou. Co nás čeká?* [online].[cit. 2016-06-07]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/dph/308655-uz-je-to-tady!-evidence-trzeb-proslo-snemovnou-co-nas-ceka>.

¹²⁴ NĚMEC, Jan. *Konec levného piva v Česku.* Ekonom. Praha: Economia, 2015, LIX (38), s. 6-9.

¹²⁵ Úplné znění předpisu č. 335/1997 Sb. je: Vyhláška Ministerstva zemědělství, kterou se provádí §18 písm. a), d), h), i), j) a k) zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, pro nealkoholické nápoje a koncentráty k přípravě nealkoholických nápojů, ovocná vína, ostatní vína a medovinu, pivo, konzumní líh, lihoviny a ostatní alkoholické nápoje, kvasný ocet a droždí; *Zákony pro lidi* [online].[cit. 2016-06-09]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1997-335#oddi13>.

¹²⁶ JORDÁN, Hynek. *Ministr Jurečka: Milovníci piv se nemusí obávat, o ležák nepřijdou.* [online].[cit. 2016-06-28].

Dostupné z: http://eagri.cz/public/web/mze/tiskovy-servis/tiskove-zpravy/x2015_ministr-jurecka-milovnici-piv-se-nemusi.html.

3.2.1.2 Ekonomické prostředí

Analýza ekonomického prostředí je rozdělena na dvě části, první se věnuje rozboru hlavních makroekonomických ukazatelů a druhá zkoumá vývoj daňové zátěže společností podnikajících v pivovarnictví.

Makroekonomické ukazatele

Českou republiku, stejně jako zbytek vyspělých zemí světa, silně ovlivnila hospodářská krize, která propukla v roce 2008. Ačkoliv od té doby uplynulo již více než 8 let, česká ekonomika se zatím nedostala do takového tempa růstu, v jakém se nacházela před krizí. Důkazem je i tabulka č. 9, která zobrazuje hlavní makroekonomické ukazatele.

Tabulka č. 9 Hlavní makroekonomické ukazatele ČR v letech 2006 až 2015

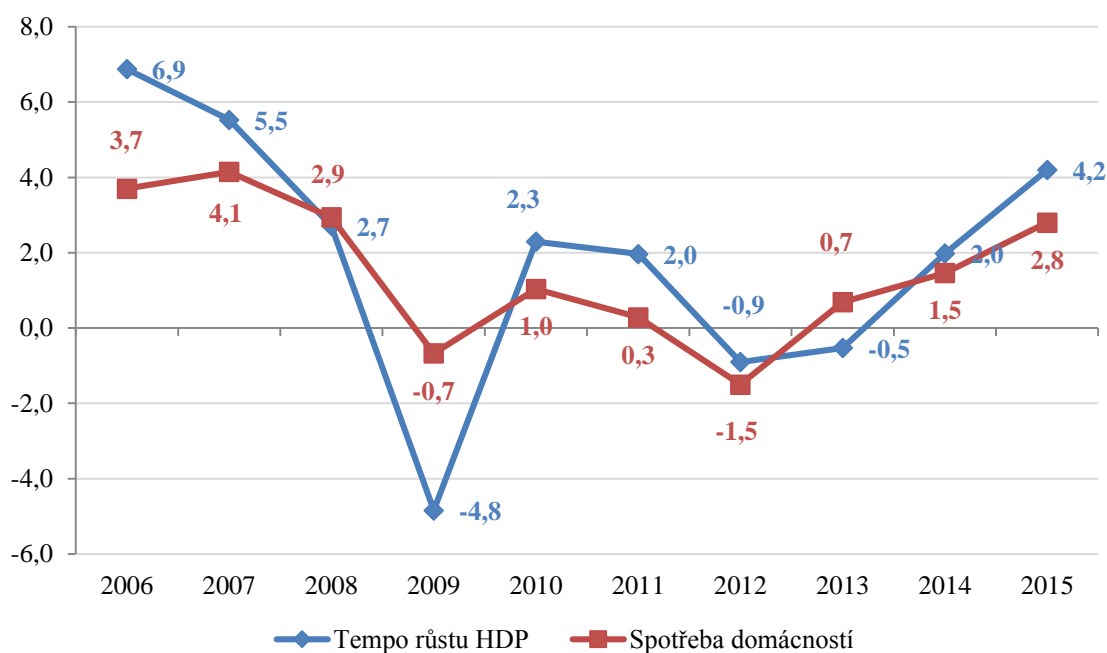
Ukazatel		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tempo růstu HDP	% r/r reálně	6,9	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2
Spotřeba domácností	% průměr	3,7	4,1	2,9	-0,7	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,8
Vývoz zboží a služeb	% r/r reálně	14,4	11,1	4,2	-9,8	15,0	9,3	4,2	0,1	8,8	7,1
Míra inflace	% r/r průměr	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
Obecná míra nezaměstnanosti	% r/r reálně	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0

Zdroj: Český statistický úřad. *Hlavní makroekonomické ukazatele*. [online].[cit. 2016-04-02].

Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr: zpracoval SK.

Tato tabulka představuje vstupní údaje pro další analýzu a pro lepší představu jsou data prezentována v následujících grafech.

Graf č. 1 Vývoj reálného tempa růstu HDP a spotřeby domácností v ČR v letech 2006 až 2014 v %



Zdroj: Český statistický úřad. *Hlavní makroekonomické ukazatele*. [online]. [cit. 2016-04-02].

Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr: zpracoval SK.

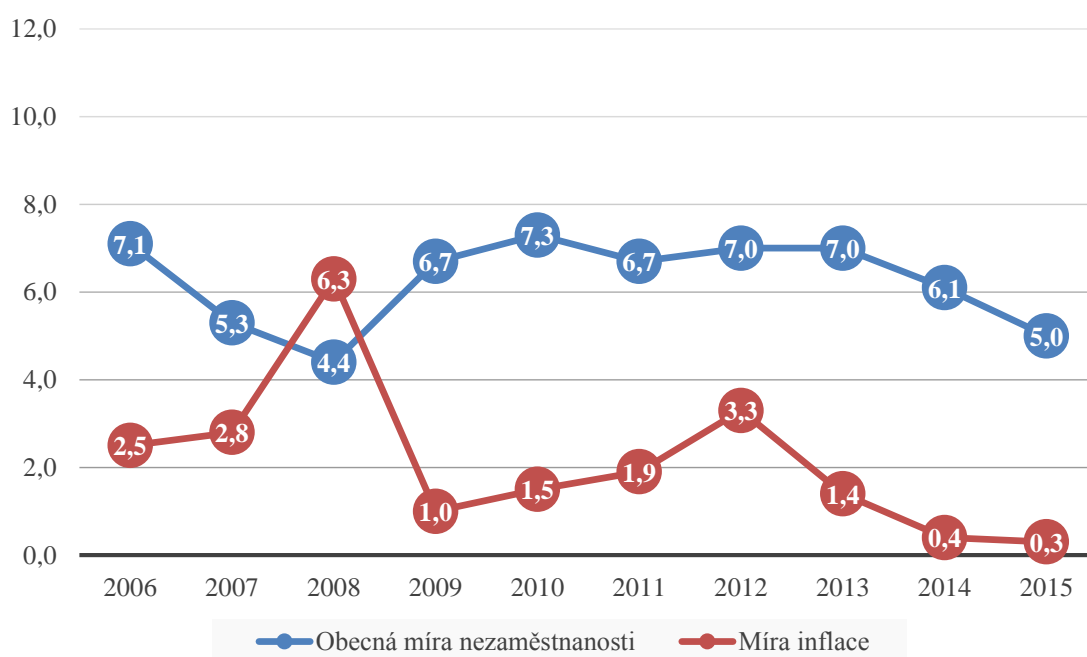
Jak je z grafu patrné, česká ekonomika dosáhla svého vrcholu v roce 2006, v němž oproti předchozímu roku vzrostlo tempo růstu HDP o 6,9 %. Negativní dopad hospodářské krize se nejvíce projevil v roce 2009, kdy došlo k poklesu HDP oproti předchozímu roku o -4,8 %. Hlavní podíl na tom měla meziroční nižší spotřeba domácností (-0,7 %) i nejnižší hodnota vývozu v celém sledovaném období (-9,8 %). Krize postihla také domácnosti, které začaly více šetřit a méně utrácet. Vliv na tento stav má mimo jiné i nízký růst mezd a samotný vývoj spotřeby tak téměř kopíruje tempo růstu HDP. Ode dna se česká ekonomika odrazila hned v následujících letech, což dokládá i vývoj v roce 2010 a 2011, během nichž se na stabilizaci ekonomické situace nejvýrazněji podílel růst vývozu zboží a služeb (meziročně vzrostl vývoz o 15 %).

Pozitivní vývoj ovšem nevydržel dlouho a v letech 2012 a 2013 se ekonomika opět nacházela v záporných číslech. Tento pokles souvisel především se situací v Evropské unii, na které se podepsala nejenom krize z roku 2008, ale i vnitřní problémy v eurozóně týkající se především Řecka. Problémy v Evropské unii a vývoj jednotlivých zahraničních ekonomik ovlivnil i českou ekonomiku, která i když není členem eurozóny, má díky své proexportní orientaci silné vazby na některé členské státy EU. Důkazem je meziroční pokles vývozu, který byl v roce 2013 v meziročním srovnání pouze 0,1 %. Na podzim roku 2013 došlo ze strany

nezávislé České národní banky k nečekaným devizovým intervencím, čímž ovlivnila nejen české podnikatele. V praxi intervence znamenaly propad koruny vůči euru na více než 27 Kč za 1 €. Hlavním argumentem k intervenci ze strany ČNB bylo potlačení případné deflace. Dalším zmiňovaným důvodem bylo posílení českých exportérů a v neposlední řadě i povzbuzení domácností k vyšší spotřebě.

Ještě dnes se vedou diskuze, zda se jednalo o správné rozhodnutí, jelikož každý ekonom má na danou skutečnost jiný názor. Z krátkodobého hlediska se už v roce 2014 projevila intervence pozitivně – vzrostl vývoz zboží a služeb (meziročně o 8,8 %) a vzrostla i spotřeba domácností (meziročně o 1,5 %) a možná právě proto bude ČNB v devizových intervencích pokračovat minimálně až do druhé poloviny roku 2017.¹²⁷ Avšak míra inflace se pořád drží na velmi nízké úrovni, což dokládá i graf č. 2, ve kterém je zobrazena míra inflace v porovnání s obecnou mírou nezaměstnanosti.

Graf č. 2 Vývoj meziroční míry inflace a obecné míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2006 až 2014 v %



Zdroj: Český statistický úřad. *Hlavní makroekonomické ukazatele*. [online]. [cit. 2016-04-02].

Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr: zpracoval SK.

¹²⁷ ČTK. *ČNB pokračuje v režimu intervencí, sazby nechala beze změny*. [online]. [cit. 2016-07-07]. Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cnb-pokracuje-v-rezimu-intervenci-sazby-nechala-beze-zmeny/1367222>.

Z grafu vyplývá, že míra inflace byla meziročně nejnižší v roce 2015 (0,3 %), tedy až po devizových intervencích ČNB. Lze tedy pouze spekulovat, zda intervence pomohly zpomalit pád míry inflace, neboť nejvyšších hodnot dosáhla inflace před vypuknutím krize v roce 2008 (6,3 %). V roce 2009, během něhož se krize projevila nejvíce, následoval pád až na úroveň 1,0 %, což bylo zapříčiněno převážně změnou chování spotřebitelů. Z grafu lze vyzorovat i spojitost mezi mírou nezaměstnanosti a mírou inflace, neboť tyto ukazatele se vyvíjí téměř obráceně. Pokud je nezaměstnanost nízká, rostou příjmy domácností, jejich výdaje a tím pádem roste i inflace. Krize se projevila negativně také na míře nezaměstnanosti, ale aktuální 5% míra představuje nejnižší hodnotu od roku 2008. Z dat Evropského statistického úřadu navíc vyplývá, že nezaměstnanost v ČR je jedna z nejnižších v rámci Evropské unie. V únoru 2016 byla nezaměstnanost 4,5 %, nižší míry dosáhlo s 4,3 % pouze Německo, ale například evropský průměr činil 8,9 %.¹²⁸

České hospodářství se v roce 2015 nacházelo v nejlepší kondici od předkrizového roku 2007. Hrubý domácí produkt byl loni meziročně vyšší o 4,2 %. Pozitivně se na růstu ekonomiky podílelo končící programové období 2007-2013¹²⁹, celková investiční aktivita, ale i nečekaně levné suroviny včetně ropy, která se začátkem roku 2016 prodávala za 30 dolarů za barel. Průměrné tempo růstu HDP 28 členských států Evropské unie bylo podle Eurostatu 1,9 %. Vyšších hodnot dosáhlo pouze Irsko, Malta a Lucembursko.¹³⁰ Pozitivní trend pokračoval v roce 2015 i u domácností. Díky silnému trhu práce, nízké míře nezaměstnanosti a rostoucím mzdám domácnosti více utrácely, což dokazuje i vyšší průměrná spotřeba (2,8 %).

Jak vidí vývoj českého hospodářství v dalších letech ekonomové? Podle České bankovní asociace se předpokládá růst HDP zhruba o 2,5 %.¹³¹ Naproti tomu prognóza České národní banky počítá s meziročním růstem reálného HDP o 2,7 %.¹³² Pro představu je v příloze č. 1 uvedena prognóza vývoje ekonomiky podle České bankovní asociace.

¹²⁸ Eurostat. *Unemployment statistics*. [online]. [2016-04-06].

Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics.

¹²⁹ ČR mohla podle pravidla N+2 dočerpávat alokované finanční prostředky z evropských fondů do konce roku 2015.

¹³⁰ Eurostat. *Real GDP growth rate*. [online]. [2016-04-06].

Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>.

¹³¹ ŽIŽKOVÁ, Markéta. Růst ekonomiky oproti loňsku zpomalí. 2016, *E15*: deník pro ekonomiku a byznys, č. 2053. Praha: Mladá fronta.

¹³² ČNB. *Aktuální prognóza ČNB*. [online]. [2016-04-07].

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html?cnb_css=true.

Daně

Základním právním předpisem, který se věnuje daním z příjmu, je zákon České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.¹³³ Sazba daně z příjmu právnických osob se již od vzniku samostatné České republiky snižuje. Zatímco v roce 1994 byla sazba ještě 45 %, v roce 2002 klesla na úroveň 31 % a od poslední změny v roce 2010 platí aktuálně 19% sazba daně z příjmu právnických osob.¹³⁴ Díky tomu, že nedochází často ke změnám sazeb, je podnikatelské prostředí stabilní, z čehož profitují společnosti. Petr Toman z KPMG Česká republika zmiňuje, že korporátní daně dlouhodobě klesají po celém světě a předpokládá, že budou i nadále klesat, ovšem pomalejším tempem, neboť řada států už dosáhla cílových sazeb. Například průměrná výše korporátní daně v Evropské unii byla v roce 2006 25,10 % a v roce 2013 klesla na 22,74 %, zatímco celosvětový průměr byl v roce 2013 24,8 %. Hlavní důvod snižování daně z příjmu právnických osob Toman vidí v tom, že si jednotlivé státy konkurují v daňových pobídkách, aby přilákaly zahraniční investory. V Evropě toto nejvíce praktikují státy, které přistoupily do Evropské unie po roce 2004, tedy převážně východní, postkomunistické státy, ve kterých je průměrná výše korporátní daně nejnižší na světě (18,73 %).¹³⁵

Další důležitou daní je daň z přidané hodnoty, kterou upravuje zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty¹³⁶, ve znění pozdějších předpisů.¹³⁷ DPH tvoří důležitou část příjmu do státního rozpočtu, protože se platí při nákupu většiny zboží a služeb, proto se výše daně z přidané hodnoty v České republice pouze nesnižovala, ale v některých letech došlo i k jejímu zvýšení, což dokládá i tabulka č. 10.

¹³³ Zákony pro lidi. [online]. [cit. 2016-04-07]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1992-586>.

¹³⁴ Dům financí. *Daň z příjmu fyzických osob*. [online]. [cit. 2016-04-08].

Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/4509-dan-z-prijmu-pravnickych-osob/>.

¹³⁵ KPMG. *Nízké korporátní daně lákají zahraniční investory, ti se za nimi začínají přesouvat dále na východ*. [online]. [cit. 2016-04-08].

Dostupné z: <http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Stranky/N%C3%ADzke-korporatni-dane-lakaji-zahranicni-investory-ti-se-za-nimi-zacinaji-presouvat-dale-na-Vychod.aspx>.

¹³⁶ Vstupem do Evropské unie nahradil původní zákon č. 588/1992 Sb., o dani z přidané hodnoty, který schválili tehdejší Česká národní rada s platností od 1. 1. 1993.

¹³⁷ Zákony pro lidi. [online]. [cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-235>.

Tabulka č. 10 Vývoj sazeb DPH v České republice od roku 1993 do roku 2015

Období	Základní sazba DPH	Snížená sazba DPH
1. 1. 1993 – 31. 12. 1994	23 %	5 %
1. 1. 1995 – 30. 4. 2004	22 %	5 %
1. 5. 2004 – 31. 12. 2007	19 %	5 %
1. 1. 2008 – 31. 12. 2009	19 %	9 %
1. 1. 2010 – 31. 12. 2011	20 %	10 %
1. 1. 2012 – 31. 12. 2012	20 %	14 %
1. 1. 2013 – 31. 12. 2014	21 %	15 %
Od 1. 1. 2015	21 %	15 % a 10 %

Zdroj: VESECKÝ, Zdeněk. Změny v DPH matou podnikatele, za posledních 20 let už šestkrát. *Podnikatel* [online].[2016-04-08].

Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/zmeny-v-dph-matou-podnikatele-za-poslednich-20-let-uz-sestkrat/>: zpracoval SK.

Pro rok 2015 je základní sazba DPH 21 % a snížená sazba DPH 15 %, současná vláda navíc zavedla další sníženou sazbu DPH ve výši 10 %, platnou pouze na léky, knihy a dětskou výživu. Zatímco korporátní daně v České republice ve srovnání s celosvětovým průměrem patří k nejnižším, situace u DPH je odlišná. Podle studie poradenské společnosti KPMG z roku 2013 byla průměrná horní sazba DPH ve světě 15,55 %, v Evropě průměr horní sazby činil 20,5 %, ale v Evropské unii¹³⁸ už průměr horní sazby dosahoval úrovně 21,24 %. V tomto ohledu se tedy základní sazba DPH v ČR pohybuje pouze pod průměrem tehdejších 27 států EU. Evropské státy oproti vyspělým západním státům preferují zvýšené sazby DPH před zdaněním právnických osob, které naopak v západních zemích odvádí v průměru vyšší daně.¹³⁹ Petr Toman z KPMG navíc tvrdí, že „zvýšování sazeb DPH je reakcí na klesající spotřebu způsobenou ekonomickou nejistotou, neboť daně ze spotřeby tvoří 31 procent veškerých příjmů vlád zemí OECD.“¹⁴⁰

Významnou roli hraje i výše spotřební daně z piva, kterou upravuje zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních, ve znění pozdějších předpisů.¹⁴¹ Základní sazba

¹³⁸ Srovnání sazeb DPH 28 členských států za rok 2016 představuje tabulka č. 12, z které vyplývá, že nižší sazbu než ČR má 11 zemí, z toho pouze 4 členské státy mají DPH nižší než 20 % a naopak 11 států má DPH vyšší než 21 %.

¹³⁹ KPMG. *Vyšší DPH vyhoupla ČR na 14. příčku světového žebříčku jejich sazeb*. [online].[cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Stranky/Vyssi-DPH-vyhoupala-CR-na-14-pricku-svetoveho-zebricku-jejich-sazeb.aspx>.

¹⁴⁰ KPMG. *Vyšší DPH vyhoupla ČR na 14. příčku světového žebříčku jejich sazeb*. [online].[cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Stranky/Vyssi-DPH-vyhoupala-CR-na-14-pricku-svetoveho-zebricku-jejich-sazeb.aspx>.

¹⁴¹ *Zákony pro lidi*. [online].[cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2003-353>.

spotřební daně z piva se oproti roku 2009 zvýšila na 32 Kč za 1 hl za každé celé hmotnostní procento extraktu původní mladiny. Jak je zobrazeno v tabulce č. 11, v České republice jsou zvýhodňovány nižší sazbou spotřební daně malé nezávislé pivovary s produkcí do 200 tisíc hl piva.

Tabulka č. 11 Sazby spotřební daně z piva podle výroby v hl ročně

Rok	Základní sazba	Snížené sazby pro malé nezávislé pivovary				
		(... - 10 tis. hl)	(10 tis. hl – 50 tis. hl)	(50 tis. hl – 100 tis. hl)	(100 tis. hl – 150 tis. hl)	(150 tis. hl – 200 tis. hl)
2009	24,00	12,00	14,40	16,80	19,20	21,60
2010 - 2016	32,00	16,00	19,20	22,40	25,60	28,80

Zdroj: Spotřební daň - pivo. *Finance* [online].[cit. 2016-04-08]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dph-a-spotrebni-dane/spotrebni-dane/pivo/>: zpracoval SK.

Zásadní vliv na výši spotřební daně má procentuální obsah extraktu původní mladiny. U výčepních piv s obsahem mladiny od 8 % začíná spotřební daň na 1,28 Kč za půllitr piva a s rostoucím obsahem extraktu původní mladiny vzrůstá i spotřební daň o 0,16 Kč za půllitr piva. Z tohoto důvodu mají ležáky s obsahem 12 % spotřební daň ve výši 1,92 Kč za půllitr.¹⁴²

Pivo je kromě spotřební daně zatíženo i daní z přidané hodnoty, tudíž výše těchto sazeb má zásadní vliv jak na celkové podnikové náklady, tak i na konečnou cenu piva, kterou platí zákazníci. Následující příklad představuje, kolik procent tvoří daně na jednom půllitru piva. Zákazník si koupí pivo s původní 12% hmotností extraktu mladiny za 30 Kč. Spotřební daň je 1,92 Kč (32 Kč: 100 x 12: 2), k níž se připočte 5,21 Kč DPH (30 Kč: 121 x 21). Při konečné ceně 30 Kč činí celková daň 7,13 Kč, což představuje necelých 24 % konečné ceny.

Situaci spotřební daně z piva v jiných evropských státech popisuje tabulka č. 12, která kromě spotřební daně uvedené v eurech za hektolitr vyrobeného piva navíc uvádí sazbu DPH v dané zemi. Česká republika má v rámci 28 států EU 5. nejnižší spotřební daň z piva. Nejvyšší spotřební daň platí v Nizozemsku (37,96 €/hl), následuje Finsko (32,05 €/hl) a Spojené království (24,94 €/hl). Naopak nejnižší spotřební daň mají v Rumunsku (0,75 €/hl), Bulharsku (0,77 €/hl), Německu a Lucembursku (oba státy 0,79 €/hl).

¹⁴² Finance. *Jak vysoké je zdanění u piva v EU?* [online].[cit. 2016-07-08]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/414527-jak-vysoke-je-zdaneni-u-piva-v-eu/>.

Tabulka č. 12 Porovnání spotřební daně z piva a daně z přidané hodnoty v osmadvaceti státech EU v roce 2016

Stát	Spotřební daň (€/hl)	DPH
Nizozemsko	37,96	21%
Finsko	32,05	24%
Spojené království	24,94	20%
Irsko	22,55	23%
Švédsko	20,69	25%
Portugalsko	19,42	23%
Slovinsko	12,10	22%
Španělsko	9,96	21%
Estonsko	8,30	20%
Dánsko	7,51	25%
Francie	7,38	20%
Kypr	6,00	19%
Chorvatsko	5,24	25%
Maďarsko	5,18	27%
Lotyšsko	4,20	21%
Slovensko	3,59	20%
Litva	3,11	21%
Itálie	3,04	22%
Řecko	2,60	23%
Belgie	2,00	21%
Rakousko	2,00	20%
Malta	1,93	18%
Polsko	1,83	23%
Česká republika	1,18	21%
Lucembursko	0,79	13%
Německo	0,79	19%
Bulharsko	0,77	20%
Rumunsko	0,75	20%

Zdroj: Excise duty rates applicable in the EU, 1. 1. 2016. European Commission [online].[cit. 2016-04-08].

Dostupné z:

http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/excise_duties/

[alcoholic_beverages/alcoholic_beverages/index_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/excise_duties/alcoholic_beverages/alcoholic_beverages/index_en.htm): zpracoval SK.

Ačkoliv je v porovnání s evropskými státy česká spotřební daň relativně nízká, Ministerstvo zemědělství uvažovalo o jejím snížení. Prozatím je změna spotřební daně, stejně jako snížení DPH z čepovaného piva na 10 %, pouze v teoretické rovině a žádná zásadní novela zákona se v této oblasti ze strany vlády neočekává.¹⁴³

¹⁴³ ČTK. *Koalice se na snížení DPH u piva nebo potravin nedohodla*. [online].[cit. 2016-04-08].

Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/koalice-se-na-snizeni-dph-u-piva-nebo-potravin-nedohodla/1312729>.

3.2.1.3 Sociální prostředí

České republice patří dlouhodobě prvenství ve spotřebě piva na obyvatele. I když se s postupem času jeho spotřeba snižuje, stále se drží na 144 litrech na obyvatele za rok. Před krizí činila roční spotřeba dokonce 154 litrů na obyvatele.¹⁴⁴ Propad lze opět přisoudit hospodářské krizi, která u domácností zapříčinila omezení konzumace piva. Zajímavé je i samotné porovnání spotřeby piva na hlavu a průměrné ceny za půllitr piva, což dokládá tabulka č. 13.

Tabulka č. 13 Porovnání spotřeby piva a průměrné ceny za jeden půllitr piva v deseti evropských státech

Země	Spotřeba piva na hlavu za rok 2014	Průměrná cena za půllitr v eurech
1. Česká republika	144	0,84
2. Německo	110	2,50
3. Rakousko	108	3,20
4. Estonsko	104	1,98
5. Polsko	100	1,47
6. Irsko	93	4,50
7. Rumunsko	90	1,11
8. Litva	89	1,49
9. Chorvatsko	82	1,95
10. Belgie	81	1,50

Zdroj: NĚMEC, Jan. Konec levného piva v Česku. *Ekonom. Economica*, 2015, LIX(38), 6-9. ISSN 1213-7693: zpracoval SK

Nejenže Češi vypijí piva nejvíce, ale i průměrná cena piva je nejnižší v porovnání s ostatními státy. Levnější pivo se prodává pouze na Ukrajině (0,58 €), která není členem Evropské unie. V Německu, které se spotřebou 110 litrů piva na hlavu za rok zaujímá 2. místo, je průměrná cena za půllitr 2,50 €, což je téměř 3x vyšší cena než v České republice. Německo má ovšem výhodu v tom, že má jednu z nejnižších spotřebních daní i DPH (viz tabulka č. 12).

Fakt, že pivo pije v České republice skoro každý, dokládá i výzkum Sociologického ústavu AV ČR, který již od roku 2004 provádí dotazníkové šetření na téma *Pivo v české společnosti*. Z tohoto šetření vyplývá, že podíl lidí konzumujících pivo je v České republice dlouhodobě stabilní a ani kvůli ekonomické krizi nedošlo k radikálnímu snížení počtu konzumentů, ačkoliv došlo k ovlivnění objemu konzumace. V roce 2015 se k pití piva

¹⁴⁴ Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven v letech 2008-2014.

přihlásilo 91 % mužů a 56 % žen. Zajímavé je rozložení konzumentů do věkových kategorií, u mužů vévodí s 96 % věková skupina 45-59 let, následuje věková skupina 30-44 let (93 %). Trochu překvapivě není nejméně konzumentů v nejstarší věkové skupině 60+ (88 %), ale v nejmladší věkové kategorii (87 %). U žen je situace podobná, dlouhodobě nejvyšší počet konzumentek piva se objevuje ve věkové kategorii 30-44 let (60 %), ale v roce 2015 byl zaznamenán nárůst ve skupině 45-59 let, která mladší skupinu překonala s 63 % konzumentek. Naopak nejméně piva vypijí ženy starší 60 let (47 %).¹⁴⁵

Výzkum se kromě konzumace piva věnuje i množství a frekvenci konzumace. Jak bylo zmíněno v předchozím odstavci, krize se nejvíce projevila na spotřebovaném množství piva. Před krizí bylo průměrné množství konzumovaného piva týdně u mužů 9,5 püllitrů týdně, ale po vypuknutí krize muži konzumaci omezili. Pokles v konzumaci se zastavil až v roce 2013 na úrovni 7,6 püllitrů piva týdně, od té doby dochází k mírnému růstu, což dokládá i průměrná konzumace v roce 2015 (8,3 püllitrů piva týdně). U žen se krize v objemu konzumace tolik neprojevila, spotřeba je relativně stabilní a naopak od roku 2011 (2,0 püllitru piva týdně) vzrostlo průměrné množství zkonsumovaného piva v roce 2015 na 2,5 püllitrů za týden. Rozložení objemu konzumace podle věkových kategorií kopíruje celkové rozložení konzumentů, nejvíce piva vypijí ženy a muži ve věkové kategorii 45-59 let. A jak často Češi pivo pijí? Z výzkumu vyplývá, že průměrný počet dnů v týdnu, ve kterých dojde ke konzumaci piva, je u mužů 3,5 dne a u žen je to 1,8 dne.¹⁴⁶

S odezníváním krize a růstem ekonomiky opět stoupá poptávka po pivu jakožto tradičním, snadno dostupném a levném alkoholickém nápoji. Důležitost v poslední době nehraje už tolik cena, ale chuť, rozmanitost a kvalita piva. Tento trend podporuje růst tzv. minipivovarů. Pro mnoho spotřebitelů se stává otázkou osobní prestiže značka piva. V následujících letech se nepředpokládá, že by mělo dojít k radikálnímu omezení konzumace piva, protože má v české společnosti stabilní postavení.

3.2.1.4 Technologické prostředí

Pivovarnictví má v České republice dlouhou historii a samotná výroba piva se drží tradičních postupů s nízkou potřebou technologických inovací. České pivo klade důraz na tradici, možnost inovací procesu zpracování výrobku je tudíž značně omezená. Přesto velké

¹⁴⁵ Centrum pro výzkum veřejného mínění Sociologický ústav AV ČR. *Pivo v české společnosti v roce 2013*. [online]. [cit. 2016-07-10].

Dostupné z: http://www.ceske-pivo.cz/sites/default/files/dokumenty_tz/or131120a.pdf.

¹⁴⁶ Centrum pro výzkum veřejného mínění Sociologický ústav AV ČR. *Pivo v české společnosti v roce 2013*. [online]. [cit. 2016-07-10].

Dostupné z: http://www.ceske-pivo.cz/sites/default/files/dokumenty_tz/or131120a.pdf.

pivovary ustupují od klasického výrobního postupu - kvašení na spilce a dokvašování v ležáckém sklepu - k výrobě piva za pomoci velkých nerezových tanků. Klade se větší důraz na trvanlivost piva nebo na úroveň filtrace a využitých filtrů, které určují průzračnost piva. Další inovativní prvky se mohou týkat zvýšené automatizace provozu a správy, například stáčírny lahví a sudů. Trendem posledních let je i orientace na využívání technologií, které vedou k úsporám energií, čímž ovlivňují celou ekonomiku výroby.

3.2.2 Analýza trhu

Pivovarnictví patří v České republice mezi tradiční odvětví a samotný obor má na našem území nezastupitelné místo, které je spojeno s jeho dlouhou historií datovanou již od počátku prvního tisíciletí.¹⁴⁷ Významnost pivovarnictví v ČR dokládá i graf v příloze č. 2, který zobrazuje jak počet pivovarů působících na českém území, tak i jejich produkci ve vybraných letech 19. a 20. století. Z grafu je patrné, že ačkoliv se snížil počet činných pivovarů za poslední dvě století o více než 90 %, jejich produkce se od konce první světové války v samostatném Československu zvyšovala (z 3 506 tis. hl v roce 1918 na 18 292 tis. hl v roce 1998). Tato kapitola pojednává o českém pivovarnickém trhu, ve které se mimo jiné zabýváme strukturou konkurence, celkovou produkcí pivovarů i trendy posledních let.

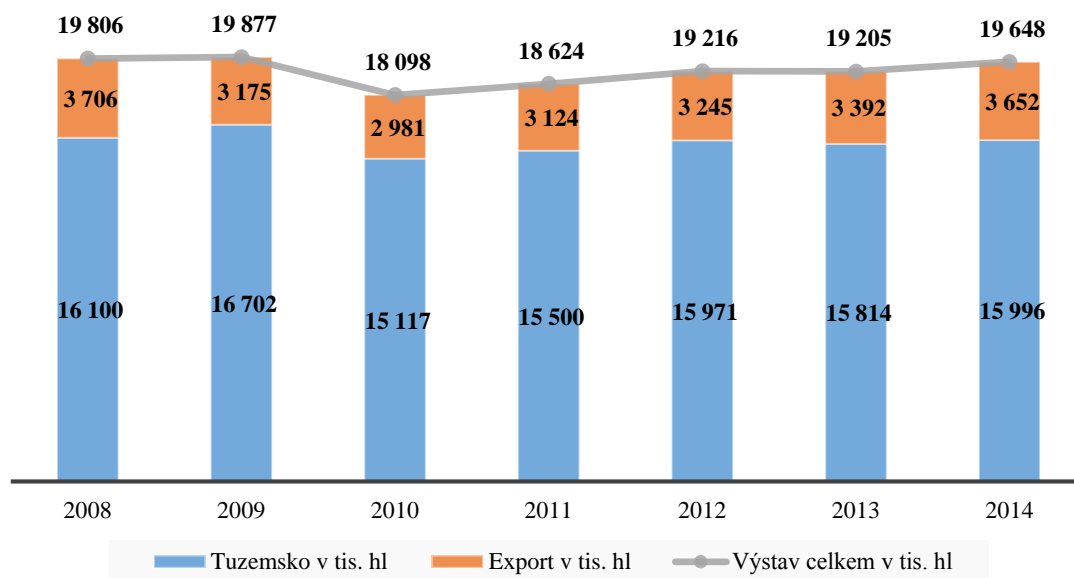
3.2.2.1 Produkce českého piva

Vývoj celkového výstavu českých pivovarů představuje graf č. 3. Krize, která v řadě vyspělých západních zemí propukla v roce 2008, se v následujícím roce projevila nejvíce oslabením exportu piva, který meziročně klesl o 14,33 %. Díky zvýšené produkci pro tuzemský trh (meziročně o 3,74 %) celkový výstav českých pivovarů v roce 2009 dokonce vzrostl. Krize se však naplno projevila o rok později, neboť v roce 2010 celková produkce klesla na 18 098 tis. hl, což oproti roku 2009 představovalo pokles o 8,95 % a svého dna dosáhl i export (meziroční pokles o 6,11 %). Produkce pro český trh zaznamenala meziroční pokles téměř o 9,5 %, přičemž lze nalézt tři hlavní příčiny tohoto poklesu. Za prvé došlo k růstu spotřební daně u piva, za druhé domácnosti začaly šetřit a omezily svou spotřebu a v neposlední řadě hrálo roli i zvýšení daně z přidané hodnoty (viz předchozí kapitola o analýze makroprostředí). Od roku 2010 se celý trh začal vzpamatovávat a v následujících letech kromě roku 2013 výstav pivovarů rostl. Hlavní podíl na růstu měl zvýšený podíl piva určeného pro zahraniční trhy, který od roku 2010 do roku 2014 meziročně průměrně rostl o 5,22 %. Produkce pro tuzemský trh

¹⁴⁷ Český svaz pivovarů a sladoven. *Historie českého pivovarnictví: Data a fakta*. [online].[cit. 2016-07-11]. Dostupné z: <http://www.ceske-pivo.cz/historie-ceskeho-pivovarnictvi-data-fakta>.

taktéž od roku 2010 roste, i když průměrné meziroční tempo růstu je pouze 1,22 %. Přesto dosahoval celkový výstav v roce 2014 téměř 16 mil. hl. Pouze v roce 2013 došlo k meziročnímu poklesu produkce pro tuzemský trh, který lze přisoudit zvýšení DPH z 20 na 21 %.

Graf č. 3 Celkový výstav českých pivovarů rozdělených na produkci pro tuzemský a zahraniční trh v tis. hl v letech 2008 - 2014



Zdroj: Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven 2008-2014, zpracoval SK.

Na zlepšující se produkci českého piva má bezesporu zásadní vliv růst exportu. V Evropě se v roce 2014 nejvíce českého piva vyvezlo do sousedního Německa a Slovenska, následovalo Švédsko a Velká Británie. Z mimoevropských států se vyváželo nejčastěji do Ruska, USA a Kanady. Celkově se výstav českého piva zvyšuje a lze předpokládat, že tento trend bude i nadále pokračovat, avšak úrovně produkce před krizí zatím pivovary nedosáhly.

3.2.2.2 Konkurence a postavení pivovaru na trhu

České pivovarnické prostředí je silně konkurenční, což dokládá nejenom počet činných pivovarů, ale i počet značek, které na českém trhu může zákazník zakoupit. Za rok 2014 eviduje Český svaz pivovarů a sladoven celkem 6 velkých pivovarských společností, které představují celkem 19 pivovarů, 29 samostatných pivovarů a celkem 270 minipivovarů, jejichž počet v posledních letech každoročně roste. Ovšem produkce minipivovarů je podle odhadů cca 180 tis. hl, což nepředstavuje ani 1 % celkového výstavu českých pivovarů.¹⁴⁸ Minipivovary

¹⁴⁸ Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven v letech 2008-2014.

lze brát pouze jako lokální konkurenci, která pomáhá zlepšovat pivovarnické kulturní prostředí, dodává mu pestrost, ale pro větší pivovary nepředstavují zásadní hrozbu.

Největší pivovarské skupiny jsou zobrazeny v následující tabulce, v níž jsou navíc vypsány jednotlivé pivovary spadající do dané skupiny a kraj, ve kterém se pivovary nachází.

Tabulka č. 14 Největší pivovarské skupiny v ČR v roce 2014

Pivovarská skupina	Pivovary	Kraj
Plzeňský Prazdroj	Pivovar Prazdroj Pivovar Velké Popovice Pivovar Radegast	Plzeňský Středočeský Moravskoslezský
Pivovary Staropramen	Pivovar Staropramen Pivovar Ostravar	Praha Moravskoslezský
Heineken Česká republika	Pivovar Krušovice Pivovar Starobrno Pivovar Velké Březno	Středočeský Jihomoravský Ústecký
Budějovický Budvar	Budějovický Budvar	Jihočeský
Pivovary Lobkowicz	Pivovar Vysoký Chlumeč Pivovar Klášter Pivovar Protivín Pivovar Rychtář Pivovar Jihlava Pivovar Černá Hora Pivovar Uherský Brod	Středočeský Jihočeský Pardubický Vysočina Jihomoravský Zlínský
Pivovary Moravskoslezské	Pivovar Holba Pivovar Zubr Pivovar Litovel	Olomoucký

Zdroj: Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven 2008-2014, zpracoval SK.

Mezi 29 samostatných pivovarů podle ČSPS patří pivovary s produkcí vyšší než 10 000 hl a lze mezi nimi najít relativně malé pivovary s produkcí okolo 20 tis. hl až po pivovary s produkcí převyšující hranici 200 tis. hl. Všechny 29 pivovarů je uvedeno v následující tabulce včetně kraje, v kterém sídlí.

Tabulka č. 15 Seznam 29 samostatných pivovarů působících v ČR v roce 2014 dle ČSPS

Pivovar	Kraj	Pivovar	Kraj
Pivovar Chodovar	Plzeňský	Pardubický pivovar	Pardubický
Pivovar a sodovkárna Kout na Šumavě	Plzeňský	Měšťanský pivovar v Poličce	Pardubický
Pivovar Samson	Jihočeský	Pivovar Ferdinand	Středočeský
Pivovar Dudák	Jihočeský	Pivovar Herold Březnice	Středočeský
Pivovar Bohemia Regent	Jihočeský	Pivovar Kácov	Středočeský
Pivovar Eggenberg	Jihočeský	Pivovar Nymburk	Středočeský
Žatecký pivovar	Ústecký	Pivovar Podkováň	Středočeský
Pivovar Rohozec	Liberecký	Tradiční pivovar Rakovník	Středočeský
Pivovar Svijany	Liberecký	Únětický pivovar	Středočeský
Pivovar Konrád	Liberecký	Měšťanský pivovar Havlíčkův Brod	Vysočina
Pivovar Primátor	Královehradecký	Pivovar Bernard	Vysočina
Pivovar Broumov	Královehradecký	Pivovar Chotěboř	Vysočina
Pivovar Nová Paka	Královehradecký	Pivovar Poutník	Vysočina
Pivovar Krakonoš	Královehradecký	Pivovar Břeclav	Jihomoravský
		Pivovar Vyškov	Jihomoravský

Zdroj: Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven 2008-2014, zpracoval SK.

Na základě počtu obyvatel představuje Středočeský kraj nejenom největší pivovarnický trh v České republice, ale i bránu na nejdůležitější český trh, kterým je Praha. Z výzkumu Ministerstva pro místní rozvoj z roku 2014 vyplývá, že je v ČR provozováno celkem 41 tisíc stravovacích zařízení, z toho cca 5,5 tisíc se nachází v Praze a 5 tisíc ve Středočeském kraji, přičemž ve většině zařízení se prodává pivo sudové či lahvové.¹⁴⁹ Není proto překvapením, že kromě 11 pivovarů se sídlem v tomto kraji (viz tabulka č. 13 a č. 14) představuje Středočeský kraj jedno z největších odbytišť pro všechny pivovary s celorepublikovou působností. Nejsilnější pozici má v regionu plzeňský Pivovar Prazdroj, následuje pražský Staropramen, Královský pivovar Krušovice a Pivovar Velké Popovice. Ze severu se v regionu prosazuje Pivovar Svijany, z jihu Budějovický Budvar a z jihovýchodu rychle rostoucí humpolecký pivovar Bernard.

Díky převaze největších pivovarů ve Středočeském kraji mají ostatní regionální pivovary v rámci konkurenčního boje těžkou pozici i ve svých okresech, většina pivovarů proto nejvíce cílí na své nejbližší okolí. Nymburský pivovar se primárně zaměřuje na svůj domovský

¹⁴⁹ Ministerstvo pro místní rozvoj. *Statistické šetření sektoru stravování*. [online]. [cit. 2016-07-12]. Dostupné z: <http://www.mmr.cz/getmedia/46223218-36e7-4503-a17e-b7f76240b602/06-Statisticke-setreni-sektoru-stravovani.pdf>.

okres Nymburk, ve kterém si v porovnání s jinými regionálními pivovary uchoval silnou pozici i před konkurencí s celorepublikovou působností.

Jiný pohled na 48 největších pivovarů v České republice nabízí tabulka č. 16, která představuje deset největších pivovarských skupin v České republice z hlediska výstavu v roce 2013, vlastníka pivovarnické skupiny a podíl piva určeného na export.

Tabulka č. 16 Deset největších pivovarských skupin v ČR podle produkce v roce 2013

Pivovarská skupina	Značky	Majitel	Výstav 2013	Export
1. Plzeňský Prazdroj	Pilsner Urquell Gambrinus Velkopopovický Kozel Radegast	100 % SABMiller ¹⁵⁰	7,7 mil. hl	11 %
2. Pivovary Staropramen	Staropramen Braník Ostravar Velvet	100 % Molson Coors Brewing Company	3,14 mil. hl	20 %
3. Heineken Česká republika	Heineken Zlatopramen Krušovice Starobrno	100 % Heineken N. V.	2,34 mil. hl	23 %
4. Budějovický Budvar	Budweiser Budvar Pardál	100 % Česká republika	1,42 mil. hl	54 %
5. Pivovary Lobkowicz	Platan Lobkowicz Černá Hora Klášteř	51,8 % Martin Burda, 25,5 % Grzegorz Hóta, 3 % Zdeněk Radil, 19,7 % akcionáři ¹⁵¹	854 tis. hl	20 %
6. LIF	Svijany Rohozec Primátor	100 % Miroslav Kučera	802 tis. hl	6 %
7. PMS Přerov	Zubr Holba Litovel	100 % Karel Kuropata	750 tis. hl	10 %
8. Rodinný pivovar Bernard	Bernard	50 % Duvel Moortgat N. V., 25 % Stanislav Bernard, 25 % Josef Vávra	232 tis. hl	19 %
9. Pivovar Nymburk	Postřižinské pivo	100 % Pavel Benák	163 tis. hl	13 %
10. Pivovar Samson	Samson Pito	100 % František Savov	156 tis. hl	50 %

Zdroj: Největší pivovarnické skupiny v České republice. Pivovar [online].[cit. 2016-04-09]. Dostupné z: <http://www.pivovar.cz/top-25/>; zpracoval SK.

¹⁵⁰ Druhá největší pivovarnická skupina na světě, SABMiller, se dohodla na sloučení s jedničkou na celosvětovém trhu – AB InBev. Spolu tyto dva subjekty budou tvořit velmi silnou dvojici, která představuje téměř 30 % celosvětové produkce piva.

¹⁵¹ V roce 2015 získala čínská společnost CEFC 79,4 % podíl v Pivovarech Lobkowicz Group.

Jak vidíme z tabulky na první pohled, tři největší pivovarské skupiny v České republice tvoří součást nadnárodních pivovarských společností a jejich celkový výstav za rok 2013 pokryl téměř 70 % celkové produkce českých pivovarů. Za první trojkou následuje Národní podnik Budějovický Budvar, který má ze sledovaných pivovarských skupin největší podíl piva určeného pro export. Páté místo drží Pivovary Lobkowicz, které od roku 2015 již nelze považovat za ryze český podnik, neboť hlavním akcionářem se stala čínská společnost CEFC. S jistým překvapením se z hlediska produkce před Moravskoslezské pivovary (PMS Přerov) dostala skupina LIF, která se ovšem skládá ze tří samostatných pivovarů: Pivovar Svijany, Rohozec a Náchod se společným českým majitelem. Osmé místo v tabulce zastává Rodinný pivovar Bernard, který po vstupu zahraničního investora v 2001 každoročně zvyšuje svůj výstav a v roce 2015 překročil hranici 300 tis. hl.¹⁵²

V roce 2013 vyprodukoval Pivovar Nymburk 163 tis. hl piva, což v přepočtu na tržní podíl představuje necelé 1 % trhu, i přesto pivovar figuruje na 9. místě z hlediska největších pivovarských skupin v České republice. Posledním zmíněným pivovarem z hlediska výstavu je Pivovar Samson, jehož novým vlastníkem se v roce 2014 stala společnost Anheuser-Busch, která je součástí největší pivovarnické skupiny na světě AB InBev.¹⁵³

Celkově deset největších pivovarských skupin představuje dvacet pět pivovarů, které svým výstavem pokryjí 92 % produkce českého piva, ale pouze sedm z nich má ryze české majitele. Z analýzy konkurence navíc vyplývá, že postavení Pivovaru Nymburk v porovnání s největšími pivovary z hlediska produkce je značně nevýhodné. Nestojí za ním žádný zahraniční investor, není součástí pivovarnické skupiny sdružující více pivovarů do jednoho celku. Tato skutečnost se nejvíce projevuje nedostatečným kapitálem potřebným pro další rozvoj.

Pro porovnání finančních výsledků jsme zvolili za konkurenta pivovar Krakonoš, jehož produkce byla v roce 2013 přes 100 tis. hl, díky čemuž se pivovar umístil na 11. místě největších pivovarských skupin v České republice. Ačkoliv tento pivovar nesídlí ve Středočeském kraji, má stejnou právní formu, české majitele, není součástí žádné pivovarnické skupiny, má obdobný počet zaměstnanců, a proto je pro srovnání ideálním konkurentem nymburského

¹⁵² Průmyslová automatizace. *Bernard loni zvýšil výstav na rekordních 302 200 hektolitrů*. [online]. [cit. 2016-07-15]. Dostupné z: <http://www.prumyslovaautomatizace.com/bernard-loni-zvysil-vystav-na-rekordnich-302-200-hektolitrů>.

¹⁵³ Idnes. *Budějovický Pivovar Samson koupila americká skupina Anheuser-Busch*. [online]. [cit. 2016-07-15]. Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-samson-koupila-americka-skupina-anheuser-busch-pja-ekoakcie.aspx?c=A140702_092250_ekoakcie_neh.

pivovaru. Následující tabulka představuje vstupní porovnání hodnot výstavu obou pivovarů a podíl exportu z jejich produkce. Je důležité podotknout, že pivovar Nymburk má jakožto regionální pivovar nadprůměrnou produkci, protože se zaměřuje na segment levnějších piv a navíc vyrábí i pivo pro privátní značky různých supermarketů.

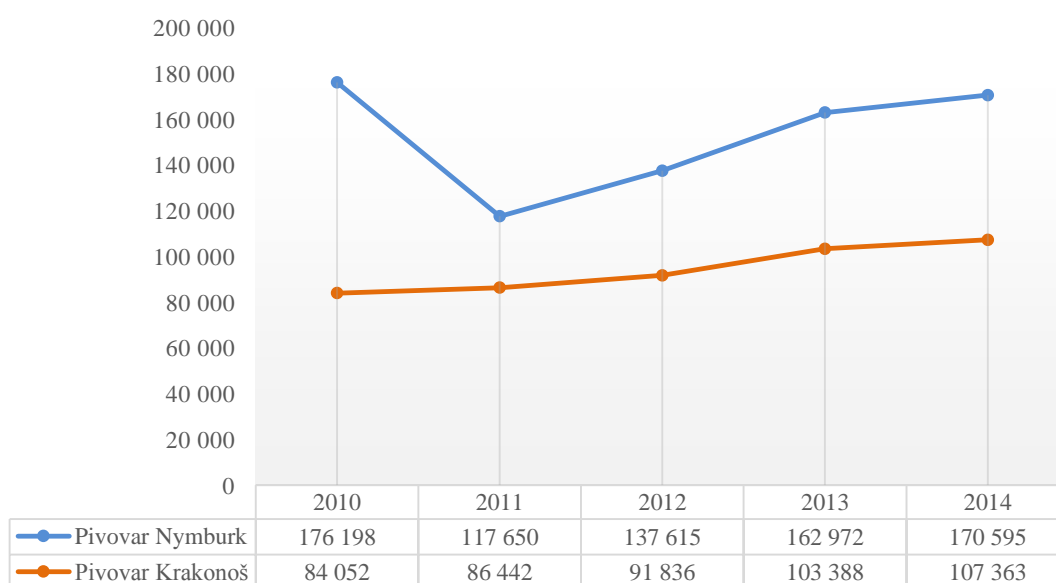
Tabulka č. 17 Výstav Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš a podíl exportu pivovarů v letech 2010 až 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Pivovar Nymburk					
Celkový výstav	176 198	117 650	137 615	162 972	170 595
Z toho export	20 418	8 576	11 284	20 484	25 361
Pivovar Krakonoš					
Celkový výstav	84 052	86 442	91 836	103 388	107 363
Z toho export	1 789	1 789	1 326	1 095	1 467

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. a Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Nejzásadnějším rozdílem v produkci obou pivovarů je podíl vývozu na celkové produkci. Zatímco Pivovar Nymburk exportoval v roce 2014 téměř 14,9 % ze své celkové produkce (v 2010 11,6 %), pivovar Krakonoš pouze 1,4 % (v 2010 2,1 %). Pro nymburský pivovar představují zahraniční trhy důležitý zdroj odbytu svých produktů, v roce 2011 však došlo k poklesu exportu o 58 %. V dalších letech se podíl vývozu z celkového výstavu i samotný export zvyšoval a v roce 2014 byl export o čtvrtinu vyšší než v roce 2010. Oproti tomu se export pivovaru Krakonoš ve sledovaném období snížil o 18 % v porovnání let 2010 a 2014.

Graf č. 4 Porovnání produkce Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010-2014



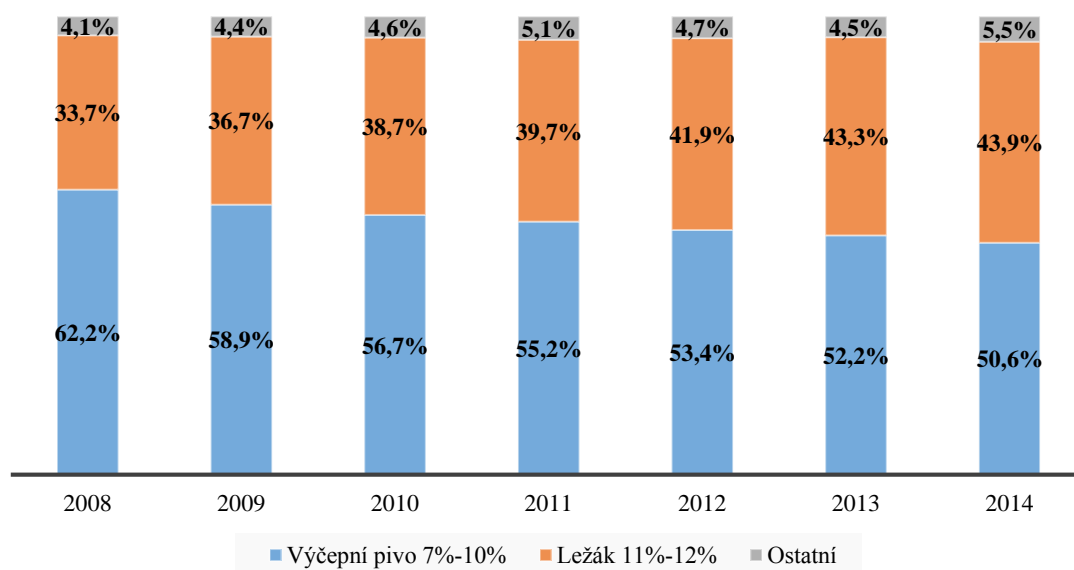
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. a Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Graf č. 4 porovnává výstavy jednotlivých pivovarů a jak je vidět, zatímco pivovar Krakonoš každoročně od roku 2010 svou produkci zvyšuje, u Pivovaru Nymburk v roce 2011 došlo k zásadnímu poklesu produkce. Pivovar Nymburk v roce 2011 ukončil spolupráci s jedním obchodním řetězcem a kvůli neshodě se zahraničním odběratelem poklesl i export do zahraničí, což mělo negativní dopady na prodeje pivovaru. V následujících letech se produkce zvyšovala, ale pivovar zatím nepřekonal prodeje, jichž dosahoval v roce 2010. Průměrné meziroční tempo růstu produkce má pivovar Krakonoš 6,4 %, oproti tomu Pivovar Nymburk svůj výstav ročně průměrně zvyšoval o 1,7 %.

3.2.2.3 Trendy na trhu

Pivovarský trh silně ovlivňuje chování spotřebitelů, a jak bylo zmíněno v předchozí kapitole, Češi konzumují nejvíce piva na hlavu na světě a pivovary musí proto reagovat na požadavky zákazníků. V této části se budeme věnovat analýze toho, jaký druh piva spotřebitelé konzumují a kde ke konzumaci dochází.

Graf č. 5 Vývoj podílu spotřeby piva podle druhů v tuzemsku v letech 2008 až 2014



Zdroj: Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven 2008-2014, zpracoval SK.

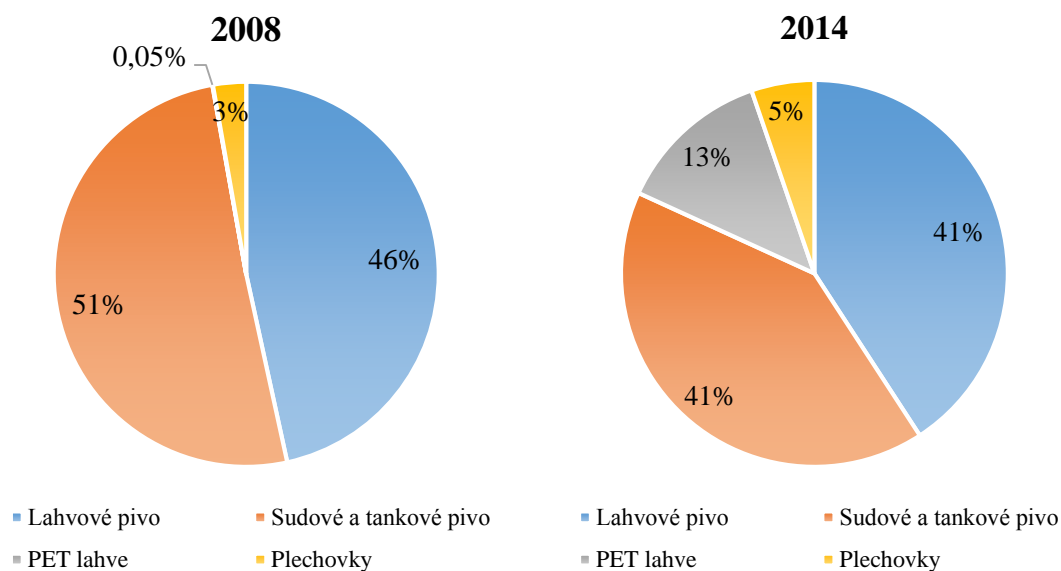
Spotřebitelé od roku 2008 omezují konzumaci výčepních, méně stupňových piv na úkor ležáků, jejichž podíl rok od roku roste a z původních 34 % v roce 2008 dosáhla spotřeba ležáků v roce 2015 44 %. Výčepní pivo představuje více jak polovinu spotřebovaných piv v České republice, ale za 7 let se jeho spotřeba snížila o necelých 12 %. Třetí kategorie piv, ostatní, v sobě zahrnuje nealkoholické pivo, pivní mixy a pivní speciály. Produkce nealkoholického

piva dosáhla svého vrcholu v roce 2011, kdy se navíc na trhu objevily první pivní mixy¹⁵⁴, které se v letních měsících okamžitě staly alternativou ke klasickému pivu. Podíl ostatních piv bude i v následujících letech v porovnání s výčepním pivem a ležáky nízký, ale předpokládá se, že díky rostoucímu počtu minipivovarů se bude jejich spotřeba nepatrně zvyšovat.

Rok 2014 vznikla řada nových restauračních pivovarů a minipivovarů, které jsou díky své jedinečnosti v chuti a rozmanitosti jednotlivých druhů u konzumentů oblíbené. Celková produkce všech minipivovarů je z tržního pohledu nepatrná, ale jejich existence přispívá ke zkvalitňování české pivní kultury, která je jinak konzervativní. Právě díky minipivovarům jsou zákazníci ochotni zaplatit za kvalitnější produkt vyšší cenu, než v porovnání s pivem z klasického velkého pivovaru. Minipivovary ovšem přímo velkým pivovarům nekonkurují, protože jsou zaměřeny na jiný tržní segment, nedodávají své produkty do velkých řetězců a působí většinou lokálně.

Na českém trhu se v posledních letech objevuje nový trend, kterým je pivo v PET lahvi. Oblíbenost piva v tomto obalu má čistě ekonomický základ, protože v porovnání s lahvovým nebo točeným pivem je cena nižší, což pro část konzumentů stále hraje nejvýznamnější roli. Důkazem je i graf č. 6, který porovnává spotřebu piva dle použitých obalů v roce 2008 a 2014.

Graf č. 6 Porovnání spotřeby piva dle použitých obalů v roce 2008 a 2014



Zdroj: Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven 2008-2014, zpracoval SK.

¹⁵⁴ Pivní mixy neboli radlery jsou nízkoalkoholické nápoje, které kombinují pivo s ovocnou šťávou.

Graf dokazuje i další trend posledních let a tím je, že lidé už častěji konzumují pivo doma než v hospodě. Zatímco v roce 2008 převažovala konzumace v hospodě (51 %), v roce 2014 už více zákazníků dalo přednost konzumaci doma (59 %). Dokazuje to i graf č. 6, který demonstruje 10% snížení podílu sudového a tankového piva za 6 let.. Ke klasickému lahvovému pivu navíc přibyla zmíněná konzumace piva z PET lahví, jehož spotřeba v roce 2014 představovala 13 % z celkového spotřebovaného množství piva.

3.2.3.4 Shrnutí analýzy trhu

Český pivovarnický trh lze považovat za přesycený, figuruje na něm velké množství pivovarů, ale i přesto se trendem posledních let stalo otevírání lokálních minipivovarů, které zpestřují českou pivní kulturu. Krize změnila chování spotřebitelů, kteří radši konzumují pivo doma nežli v hospodě, klesá podíl nízkostupňových piv na úkor ležáků a speciálních piv. Zvyšuje se poptávka po pivu z PET lahve, převažuje počet konzumentů preferujících hlavně výslednou cenu produktu nežli jeho kvalitu. Aby pivovary omezily snižující se prodeje, sahaly k inovacím svých výrobků, objevily se nové produkty na bázi piva, které si našly své zákazníky.

I přesto celková produkce českých pivovarů prozatím nepřekonalala hodnoty, kterých dosahovala před vypuknutím krize, ale z dostupných dat lze sledovat pozitivní trendy a předpokládá se, že produkce bude i nadále růst a hlavně export má pro české pivovary obrovský potenciál. Důležité je vzít v potaz i politickou situaci, neboť se české pivo primárně dováží do evropských států, a kdyby v souvislosti s uprchlickou krizí došlo k omezení schengenského prostoru a uzavření hranic jednotlivých států, mělo by to dalekosáhlé důsledky nejenom pro pivovarnictví, ale pro celou českou ekonomiku, která je na exportu založená.

3.3 Finanční analýza

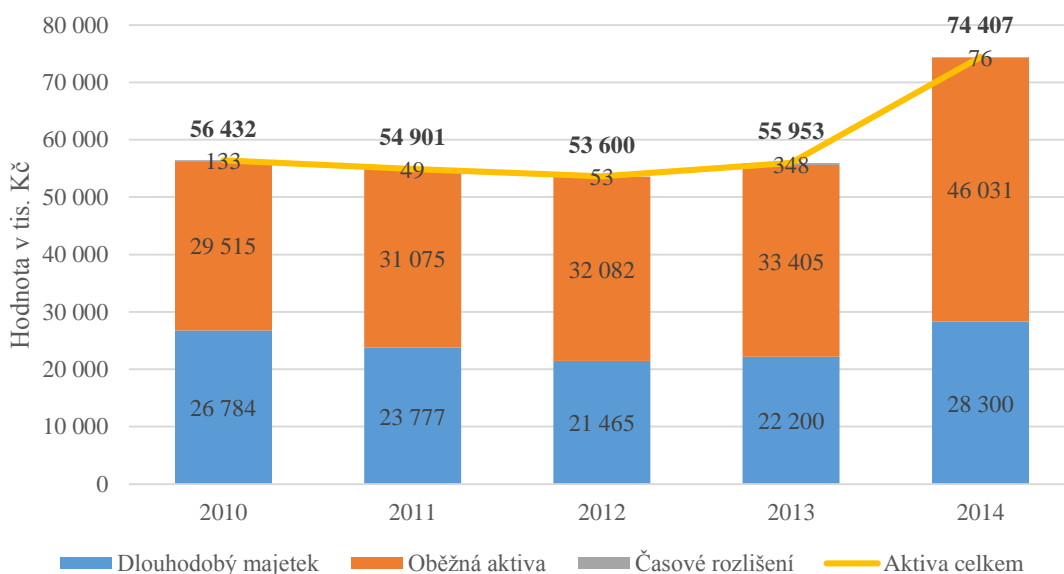
Následující kapitola se věnuje samotné finanční analýze Pivovaru Nymburk a zhodnocení finanční situace pivovaru v letech 2010 až 2014 za pomoci účetních závěrek a jejich příloh. Jednotlivé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích jsou zobrazeny v příloze č. 3 až 6. Pro srovnání výsledných hodnot jsme za konkurenta zvolili výše zmíněný Pivovar Krakonoš. Díky údajům zveřejňovaným Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR jsou podniky navíc srovnány s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů.

3.3.1 Analýza absolutních a rozdílových ukazatelů

3.3.1.1 Aktiva

Strukturu nejdůležitějších položek aktiv dokládá graf č. 7. Ačkoliv pivovar v posledních letech pravidelně investuje do nových technologií, díky kterým zkvalitňuje a zefektivňuje svou výrobu (například v roce 2011 byl zprovozněn nový filtr sloužící k mikrofiltraci piva za necelých 1,2 mil. Kč), převládají oběžná aktiva, která v celém sledovaném období rostou. Pro podnik byl klíčový rok 2012, během něhož oproti předchozím dvěma letům poklesla hodnota aktiv o 2 832 tis. Kč. Od té doby ale hodnota aktiv rostla až na konečných 74 407 tis. Kč v roce 2014. Nejvyššího nárůstu celkových aktiv dosáhl pivovar v porovnání let 2013 a 2014, kdy se aktiva meziročně zvýšila o 33 %. Ze dvou třetin se zvýšil podíl oběžných aktiv a z jedné třetiny vzrostl dlouhodobý majetek.

Graf č. 7 Struktura aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Pivovar nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek. Konstantní podíl dlouhodobého nehmotného majetku, který představují pouze uživatelská práva na fotografie p. Hrabala a software s 0,1% podílem z celkových aktiv společnosti, lze požadovat za zanedbatelný. Největší podíl na stálých aktivech má dlouhodobý hmotný majetek. Ten ve struktuře aktiv zastupují převážně stavby (v roce 2014 12,9 %) a samostatné movité věci a soubory movitých věcí – stroje a dopravní prostředky, které v roce 2014 měly 17,2% podíl na celkových aktivech. Zbytek tvoří pozemky, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a jiný dlouhodobý hmotný majetek.

Tabulka č. 18 zobrazuje zkrácenou horizontální analýzu položek aktiv v absolutním (v tis. Kč) a relativním (v %) rozdílu. Analýza detailně dokresluje stav aktiv pivovaru a změny jednotlivých položek v letech 2010 až 2014. Horizontální analýza všech položek aktiv je uvedena v příloze č. 7.

Tabulka č. 18 Zkrácená horizontální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

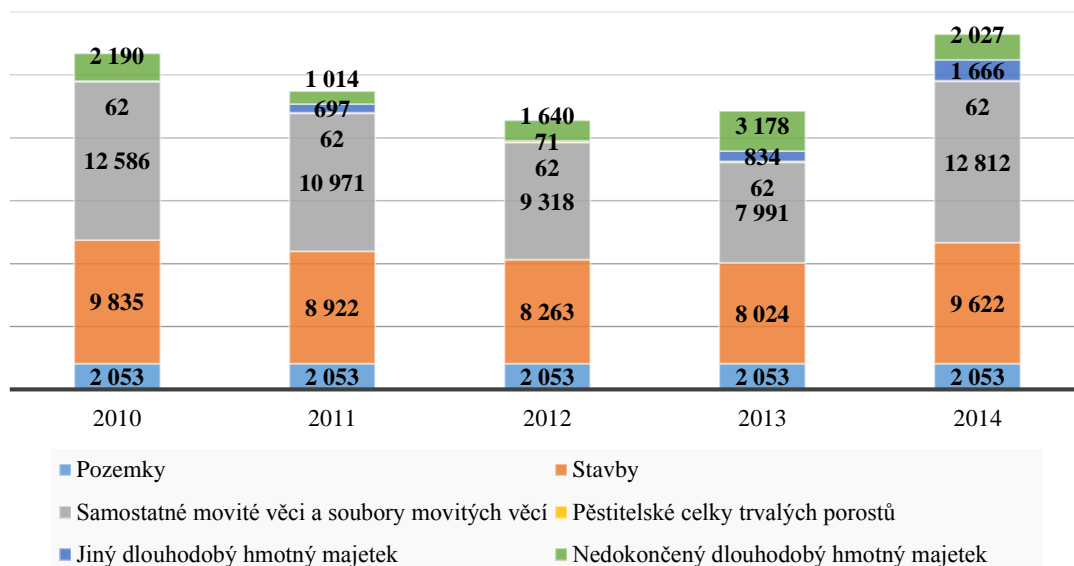
Pivovar Nymburk s.r.o.	2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
AKTIVA CELKEM	-1 531	-3%	-1 301	-2%	2 353	4%	18 454	33%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobý majetek	-3 007	-11%	-2 312	-10%	735	3%	6 100	27%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	-3 007	-11%	-2 312	-10%	735	3%	6 100	28%
Dlouhodobý finanční majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
Oběžná aktiva	1 560	5%	1 007	3%	1 323	4%	12 626	38%
Zásoby	-3 080	-24%	-1 222	-13%	-995	-12%	2 590	35%
Dlouhodobé pohledávky	0	0%	78	520%	61	66%	2	1%
Krátkodobé pohledávky	4 073	34%	4 607	29%	271	1%	5 392	26%
Krátkodobý finanční majetek	567	12%	-2 456	-45%	1 986	67%	4 642	94%
Časové rozlišení	-84	-63%	4	8%	295	557%	-272	-78%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

V roce 2014 došlo k již zmíněnému zvýšení dlouhodobého hmotného majetku v absolutní hodnotě o 6 100 tis. Kč oproti předchozímu roku. Podnik v tomto roce zakoupil nový nákladní automobil a pořídil nový technologický stroj sloužící k úspornějšímu a efektivnějšímu balení lahvového piva. V procentuálním vyjádření se položka samostatné movité věci a soubory movitých věcí zvýšila o 60 % (v absolutním vyjádření o 4 821 tis. Kč). Dokládá to i graf č. 8, který zobrazuje strukturu dlouhodobého hmotného majetku Pivovaru Nymburk. Rozpad na jednotlivé položky jen dokládá výsledky vyplývající z horizontální

analýzy. Zatímco do roku 2012 hodnota DHM klesala, od roku 2013 roste právě díky investicím do pivovaru. Zajímavé je vlastnictví pěstitelských celků, protože pivovar disponuje vlastní malou chmelnicí a polem s ječmenem, z nichž vaří speciální várku ležáku.

Graf č. 8 Struktura dlouhodobého hmotného majetku Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Vertikální analýza dokládá poměr mezi dlouhodobými aktivy a oběžným majetkem. Jak je z následující tabulky patrné, zatímco podíl dlouhodobého majetku se rok od roku snižuje (ze 47,5 % v roce 2010 na 38 % v roce 2014), oběžná aktiva naopak rostou až na konečnou hodnotu 61,9 % v roce 2014 (z 52,3 % v roce 2010). Časové rozlišení má zanedbatelný podíl na celkových aktivech společnosti, jelikož nedosahuje v celém sledovaném období ani 1 % celkových aktiv. V příloze č. 8 je zobrazena vertikální analýza všech položek aktiv rozvahy.

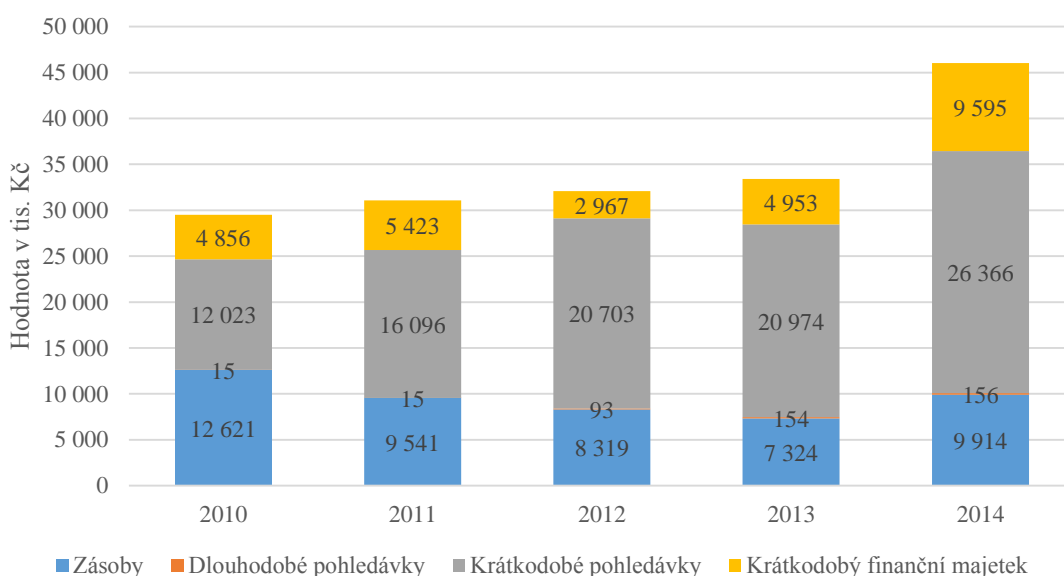
Tabulka č. 19 Zkrácená vertikální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %

Pivovar Nymburk s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	47,5%	43,3%	40,0%	39,7%	38,0%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,4%	43,2%	39,9%	39,6%	38,0%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	52,3%	56,6%	59,9%	59,7%	61,9%
Zásoby	22,4%	17,4%	15,5%	13,1%	13,3%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%
Krátkodobé pohledávky	21,3%	29,3%	38,6%	37,5%	35,4%
Krátkodobý finanční majetek	8,6%	9,9%	5,5%	8,9%	12,9%
Časové rozlišení	0,2%	0,1%	0,1%	0,6%	0,1%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

I když se jedná o výrobní podnik, největší podíl na oběžných aktivech nemají zásoby, ale krátkodobé pohledávky, které v roce 2014 představovaly 35,4 % z celkové hodnoty aktiv společnosti. Rozpad struktury oběžných aktiv dokládá i graf č. 9.

Graf č. 9 Struktura oběžných aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



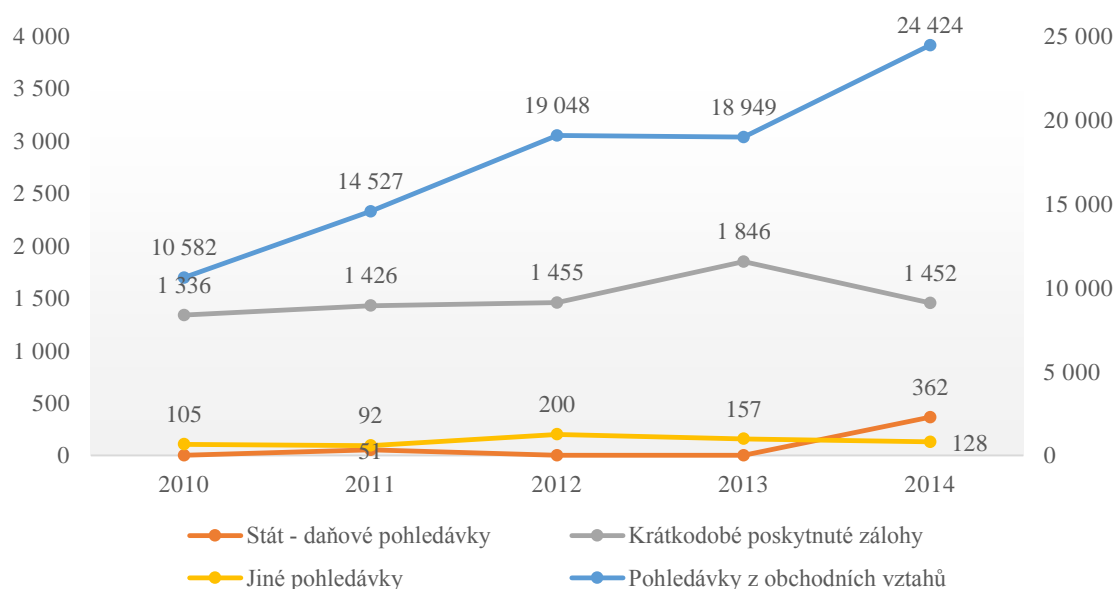
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Graf mimo jiné dokládá, že pivovar dokáže dobře hospodařit se zásobami, zbytečně v nich nezadržuje kapitál, který může investovat jinde. Do roku 2013 podíl zásob na celkových aktivech klesal, pouze v roce 2014 se nepatrně zvedl, což lze přisoudit zvýšené produkci pivovaru. Nejvýznamnější položkou zásob je nedokončená výroba a polotovary, což souvisí

s tím, že pivo musí ležet až 90 dní v ležáckých sklepích. Podíl nedokončené výroby na bilanční sumě ovšem od roku 2010 klesl z původních 10,6 % na polovinu. Další důležitou položkou je materiál, jehož podíl na celkových aktivech poklesl taktéž o polovinu (z 9 % na 4,5 %). Poslední položku tvoří samotné výrobky, jejichž podíl se naopak oproti roku 2010 nepatrně zvýšil o 0,8 % na 3,3 % z bilanční sumy. Snížení hodnoty položek je možné dát do souvislosti s poklesem prodeje pivovaru, které prozatím nepřekonal úroveň rekordního roku 2010. Pozitivní je i podíl dlouhodobých pohledávek, který se sice zvyšuje, ale vliv pohledávek na celkovou bilanční sumu je minimální.

Problém spatřujeme ve výši krátkodobých pohledávek, které se rok od roku zvyšují a z původních 12 023 tis. Kč v roce 2010 dosáhly v roce 2014 hodnoty 26 366 tis. Kč, což představuje zvýšení o více než 100 %. Pohledávky z obchodních vztahů, které se na krátkodobých pohledávkách podílí nejvíce, dokládají zvyšující se prodeje pivovaru, ale i zvýšení počtu odběratelů s nedostatečnou likviditou. Zatímco v roce 2010 představovaly pohledávky 18,8 % bilanční sumy, v roce 2012 to bylo už 35,5 % z celkových aktiv společnosti. Pivovar se sice snaží své pohledávky řídit lépe, ale i přesto v roce 2014 představovaly 32,8 % z bilanční sumy. Strukturu krátkodobých pohledávek představuje následující graf č. 10.

Graf č. 10 Struktura krátkodobých pohledávek Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



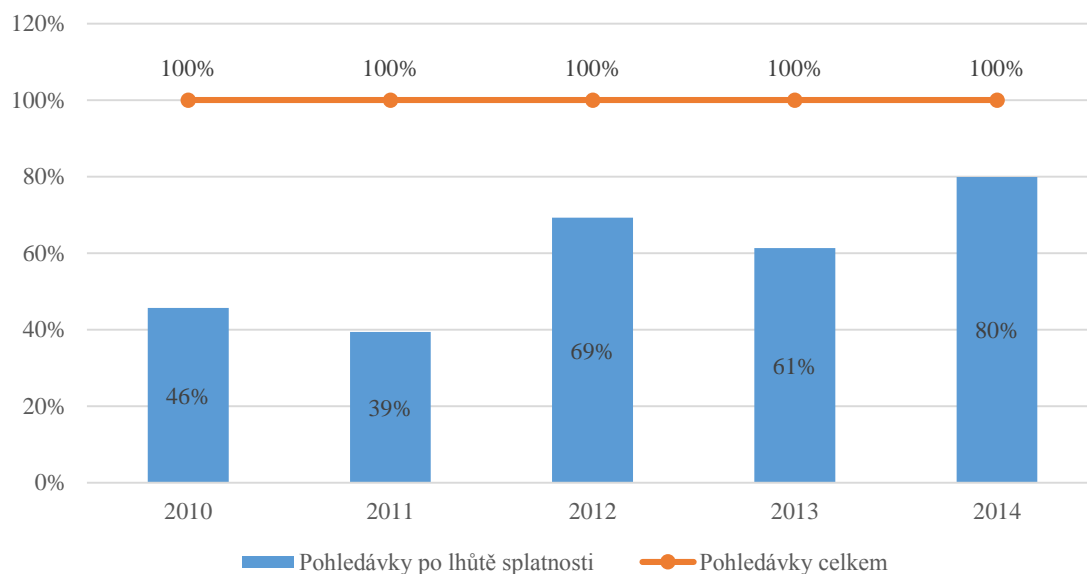
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Mezi položky krátkodobých pohledávek patří také daňové pohledávky vůči státu, poskytnuté krátkodobé zálohy, pod kterými se skrývají drobné půjčky zaměstnancům a jiné

pohledávky. Ve srovnání s pohledávkami z obchodních vztahů se jedná o méně významné položky s relativně konstantním vývojem a malým podílem na celkové bilanční sumě (průměrně 3 %).

Významnost problému řízení pohledávek dokládá i graf č. 11, který zobrazuje podíl pohledávek po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách. Graf jen zdůrazňuje výši nezaplacených pohledávek, které v roce 2014 tvořily 80 % z celkových pohledávek pivovaru.

Graf č. 11 Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %



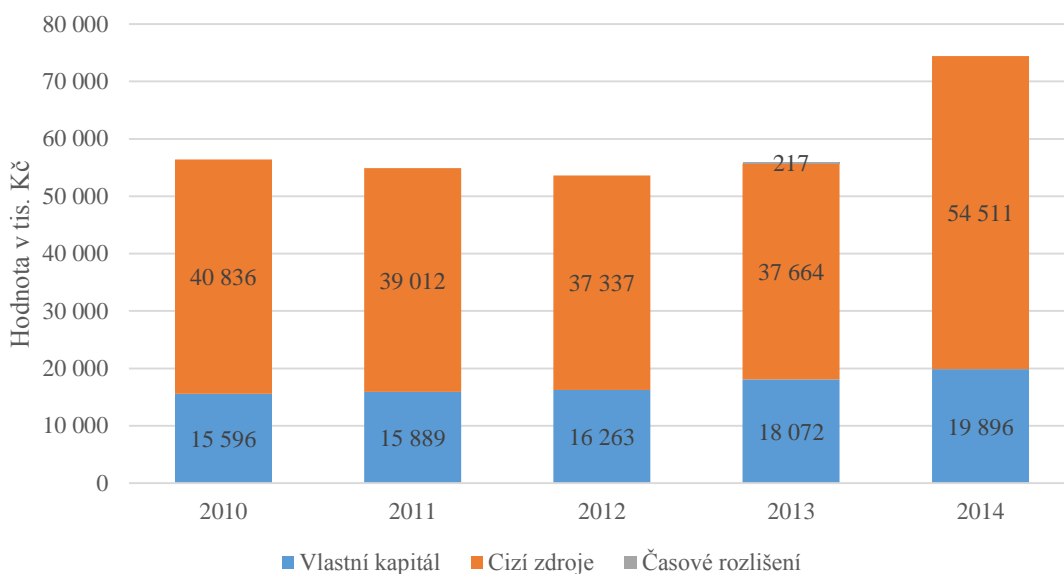
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Na položce krátkodobého finančního majetku se z většiny podílí peníze na účtech a jen malý podíl mají peníze v pokladně. Pivovar kvůli své proexportní orientaci a obchodu se zahraničními partnery disponuje kromě českých korun také zahraničními měnami, z nichž nejvíce využívá eura. Peníze na pokladně podnik zbytečně nezadržuje, což je pozitivní. Z analýzy peněz na účtu ovšem vyplývá zásadní kolísání. Zatímco v roce 2012 poklesl zůstatek na bankovních účtech, v následujícím roce vzrostl o 67 % a v roce 2014 stav peněžních prostředků vzrostl z původních 4 560 tis. Kč na 9 275 tis. Kč. Růst finančních prostředků na účtech byl způsoben získáním dvou dotací ze strukturálních v celkové hodnotě 3 834 047 Kč na pořízení nových technologií a rekonstrukci, které se pozitivně projeví na růstu CF. Pokud by podnik v následujících letech zvyšoval krátkodobý finanční majetek, mohl by pivovar volné finanční prostředky využít k investicím například do krátkodobých nebo dlouhodobých cenných papírů.

3.3.1.2 Pasiva

Na první pohled při analýze pasiv zaujme výše cizích zdrojů, jejichž podíl se na celkové bilanční sumě pohybuje v průměru okolo 70 %, což z hlediska zadluženosti může bez bližšího zkoumání působit rizikově. Dokládá to i graf č. 12, který znázorňuje strukturu pasiv v letech 2010 až 2014. Vertikální a horizontální analýza pasiv je uvedena v příloze č. 9 a 10.

Graf č. 12 Struktura pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Z grafu je patrné, že ačkoliv se výše vlastního kapitálu každoročně kromě roku 2014 zvyšuje na úkor cizích zdrojů, vlastní zdroje stále představují necelou třetinu celkových pasiv. Jak jsme již zmínili v analýze aktiv, v roce 2014 pivovar investoval do nových technologií, k jejichž pořízení využil dlouhodobých bankovních úvěrů. Z celkové hodnoty 6 mil. Kč, které si pivovar půjčil s dobou splatností 5 let, zbývalo na konci roku 2014 uhradit 5 791 tis. Kč. Nárůst bankovních úvěrů dokládá i horizontální analýza, neboť oproti roku 2013 vzrostla hodnota bankovních úvěrů a výpomocí o 122 % a získání dlouhodobého úvěru mělo nejzásadnější vliv na růst cizích zdrojů pivovaru. Cizí zdroje se výrazně zvýšily v roce 2014 oproti roku přechodnému v absolutním vyjádření o 16 847 tis. Kč (45 %). Pivovar v rámci bankovních úvěrů a výpomocí navíc využívá k profinancování pohledávek z obchodního styku revolvingový úvěr ve výši 15 mil. Kč, který pravidelně každoročně obnovuje a právě čerpání revolvingového úvěru má zásadní vliv na růst či pokles této položky na straně cizích zdrojů pasiv.

Tabulka č. 20 Zkrácená horizontální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Pivovar Nymburk s.r.o.	2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
PASIVA CELKEM	-1 531	-3%	-1 301	-2%	2 353	4%	18 454	33%
Vlastní kapitál	293	2%	374	2%	1 809	11%	1 824	10%
Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výsledek hospodaření minulých let	497	5%	293	3%	375	3%	1 801	16%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-204	-41%	81	28%	1 434	383%	23	1%
Cizí zdroje	-1 824	-4%	-1 675	-4%	327	1%	16 847	45%
Rezervy	0	-	0	-	0	-	0	-
Dlouhodobé závazky	-258	-26%	-240	-33%	33	7%	113	22%
Krátkodobé závazky	-6 219	-20%	2 410	10%	1 917	7%	6 943	24%
Bankovní úvěry a výpomoci	4 653	53%	-3 845	-29%	-1 623	-17%	9 791	122%
Časové rozlišení	0	-	0	-	217	100%	-217	-100%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Pokles produkce pivovaru v roce 2011 způsobený ztrátou významného odběratele se pozitivně podepsal na výši krátkodobých závazků, které se v roce 2011 oproti předchozímu roku snížily o 20 %. Od té doby se ale s rostoucí produkcí a prodejem zvyšovaly i závazky z obchodních vztahů, které v roce 2014 dosáhly hodnoty 20 245 tis. Kč, což oproti předchozímu roku znamenalo 67% nárůst. Zarážející je podle našeho názoru výše závazků po lhůtě splatnosti, které byly na konci roku ve výši 11 327 tis. Kč. Problém krátkodobých závazků dokazuje i vertikální analýza, podle které se krátkodobé závazky podílejí téměř s 50% na celkových pasivech pivovaru. Bližší pohled na jednotlivé položky krátkodobých závazků zobrazuje graf č. 13.

Graf č. 13 Struktura krátkodobých závazků Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Strukturu krátkodobých závazků ovlivňují nejvíce zmíněné závazky z obchodních vztahů, které se podílí na celkové bilanční sumě ve sledovaném období v průměru kolem 25 %. Poté následují daňové závazky a dotace, které mezi lety 2010 až 2014 zaznamenaly největší změny. Zatímco v roce 2011 jejich hodnota dosáhla dna a oproti předchozímu roku poklesla tato položka v absolutním vyjádření o 2 506 tis. Kč, v roce 2013 dosáhla svého vrcholu a oproti předchozímu roku vzrostly daňové závazky a dotace o 3 551 tis. Kč, což představuje nárůst o 59 %. Vliv na růst této položky mají nejvíce získané dotace ze strukturálních fondů, které podnik investoval do nových technologií. Výše ostatních položek krátkodobých závazků – závazků vůči zaměstnancům, závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a krátkodobých záloh ve sledovaném období udržují konstantní hodnoty a k jejich změnám dochází pouze minimálně.

Z horizontální analýzy vyplývá, že vliv na změnu vlastního kapitálu má nejvíce výsledek hospodaření běžného účetního období, který se každoročně připisuje jako nerozdělený zisk minulých let, jelikož základní kapitál ve výši 3 500 tis. Kč se ve sledovaném období nezměnil. Bez změny zůstal i zákonný rezervní fond, který ve sledovaném období dosahoval výše 1 589 tis. Kč. Pozitivní trend ve výsledku hospodaření minulých let negativně ovlivnil pouze rok 2011, během něhož pivovaru poklesla produkce i tržby. Jednalo se pouze o jednorázový výpadek, ke kterému v dalších letech nedošlo. Na rostoucí výsledek hospodaření

běžného účetního období měly hlavní vliv dva faktory. Prvním faktorem byl nárůst prodeje nymburského piva v zahraničí, který se meziročně zvýšil téměř o 82 % a druhým faktorem bylo zvýšení cen jak sudového, tak i lahvového piva o 0,30 Kč až 0,50 Kč za půllitr. Díky tomu pivovar v roce 2013 zlepšil hospodářský výsledek o 383 % oproti předchozímu roku, což v absolutním vyjádření představuje nárůst o 1 434 tis. Kč.

Pohled na vertikální analýzu dokládá, že vlastní kapitál podniku zastupuje pouze 30 % celkové hodnoty pasiv a zbytek představují cizí zdroje. Podíl vlastního kapitálu se ve sledovaném období mění minimálně. Ačkoliv se podíl vlastního kapitálu do roku 2013 zvyšoval, s investicemi do nových technologií došlo v roce 2014 k poklesu o 5,6 %, protože pivovar k financování nevyužil své vlastní zdroje, nýbrž cizí. Naopak podíl cizích zdrojů je ovlivněn nejvíce již výše zmíněnými krátkodobými závazky, které jsou tvořeny v roce 2014 převážně závazky z obchodních vztahů s 27,2 %, následované daňovými závazky a dotacemi s 11,2 % a krátkodobými přijatými zálohami (9,1 % z celkové bilanční sumy). V rámci cizích zdrojů je patrné i získání dlouhodobých úvěrů, které se v roce 2014 podílely na bilanční sumě 7,8 %.

Tabulka č. 21 Zkrácená vertikální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %

Pivovar Nymburk s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	27,6%	28,9%	30,3%	32,3%	26,7%
Základní kapitál	6,2%	6,4%	6,5%	6,3%	4,7%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2,8%	2,9%	3,0%	2,8%	2,1%
Výsledek hospodaření minulých let	17,7%	19,1%	20,1%	20,0%	17,4%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0,9%	0,5%	0,7%	3,2%	2,5%
Cizí zdroje	72,4%	71,1%	69,7%	67,3%	73,3%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	1,7%	1,3%	0,9%	0,9%	0,8%
Krátkodobé závazky	55,0%	45,2%	50,8%	52,1%	48,5%
Bankovní úvěry a výpomoci	15,6%	24,5%	18,0%	14,3%	23,9%
Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Nicméně vertikální analýza dokazuje, že z dlouhodobého hlediska se jednotlivé položky pasiv společnosti mění pouze minimálně a na jejich změnu mají vliv jednorázové aktivity. Mezi jednorázové vlivy patří například zisk dlouhodobého úvěru, ztráta odběratele či růst hospodářského výsledku zapříčiněným růstem tržeb. Nelze tedy předpokládat, že pivovar

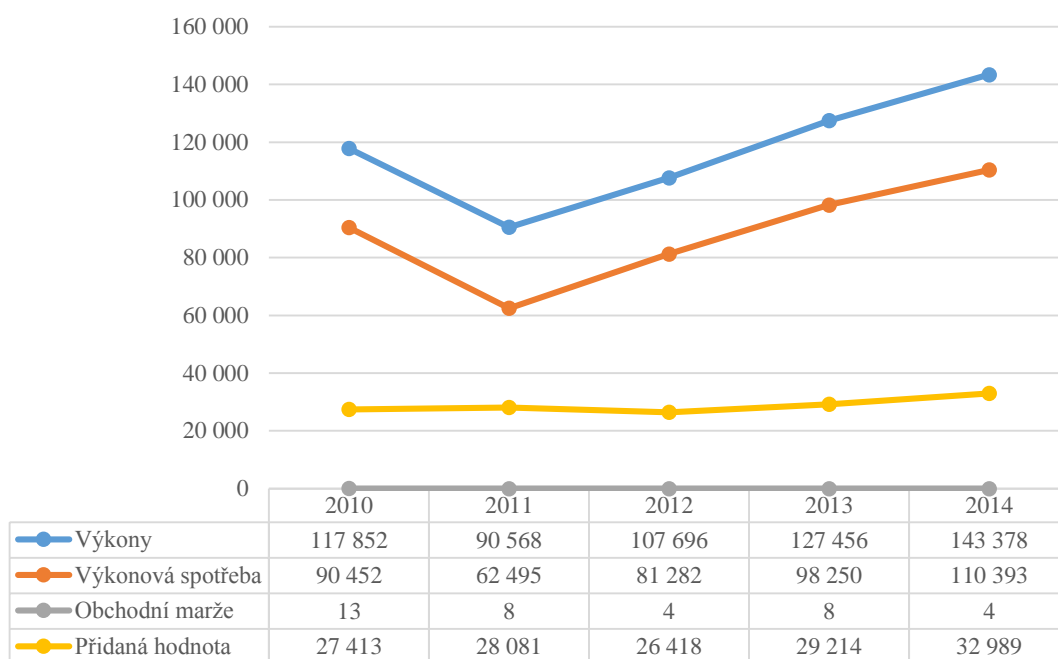
v následujících letech bude snižovat úroveň cizích zdrojů na úkor vlastního kapitálu, ale očekáváme, že poměr mezi vlastním a cizím kapitálem zůstane obdobný.

3.3.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Před horizontální analýzou, která se u výkazu zisku a ztráty zpravidla nejčastěji vypracovává, je primárně podstatné zhodnotit poměr mezi výkony a výkonovou spotřebou a následně samotný vývoj kategorií výsledku hospodaření. Jak je patrné v grafu č. 14, v němž je zachycen vývoj výkonů, výkonové spotřeby, obchodní marže a přidané hodnoty nymburského pivovaru v letech 2010 až 2014, klíčový vliv na růst přidané hodnoty mají výkony zahrnující v sobě především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ztráta významného odběratele v roce 2011 se nejviditelněji projevila právě na tržbách, které oproti roku 2010 poklesly o 20 %, což společně se změnou stavu zásob vlastní činnosti mělo za důsledek pokles výkonů o 23 %. Ovšem spolu s tržbami klesala i výkonová spotřeba, která vývoj tržeb téměř kopíruje. Pouze v roce 2011 se zvýšil poměr mezi těmito položkami, protože zatímco v ostatních letech se poměr mezi výkonovou spotřebou a výkony pohyboval na úrovni 77 %, tak v roce 2011 byl tento poměr 69 %, což pozitivně ovlivnilo přidanou hodnotu pivovaru, která oproti předchozímu roku i přes pokles tržeb vzrostla o 2 %.

Až na přidanou hodnotu, jejíž výše v roce 2012 oproti předchozímu roku poklesla o 6 %, je znatelný růst všech ostatních položek. Tento pokles ovlivnil růst výkonové spotřeby o 30 %, zatímco výkony vzrostly pouze o 19 %. S rostoucí produkcí pivovaru rostly i jeho tržby, avšak přímo úměrně rostly i náklady na spotřebu materiálu a energie a služby. Výsledná přidaná hodnota s výjimkou roku 2012 rostla a v konečném důsledku v roce 2014 překonala i hodnotu roku 2010, kdy byla produkce pivovaru ve sledovaném období nejvyšší. Oproti roku 2010 pivovar v absolutním vyjádření zvýšil svou přidanou hodnotu o 5 576 tis. Kč (nárůst o 20 %), což považujeme za velmi pozitivní jev. Obchodní marže dosahuje velmi nízkých hodnot a její dopad na přidanou hodnotu je minimální.

Graf č. 14 Výkony, výkonová spotřeba, obchodní marže a přidaná hodnota Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč

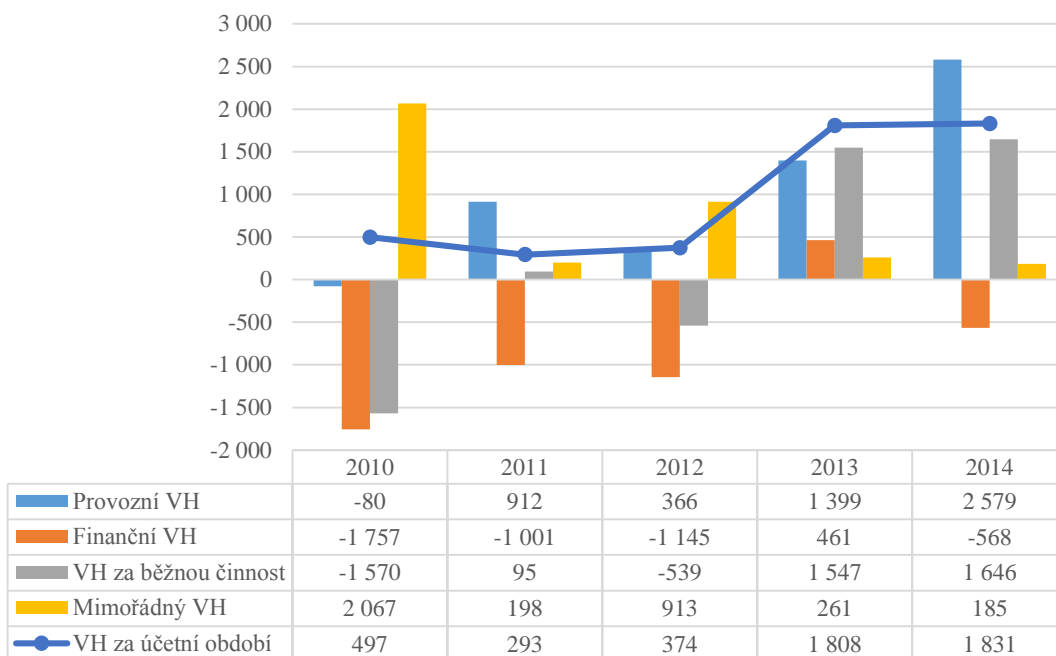


Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Vývojem výsledků hospodaření se zabývá graf č. 15, a jak z něho vyplývá, celkový výsledek hospodaření za účetní období i přes pokles v roce 2011 dosahuje kladných hodnot. Rozbor jednotlivých let ovšem dokládá, že na konečný výsledek hospodaření má v každém roce zásadní vliv jiný faktor. V roce 2010 i přes záporný výsledek hospodaření za běžnou činnost dosáhl pivovar příznivého hospodářského výsledku za účetní období díky mimořádným výnosům. V následujícím roce má kladná hodnota provozního VH zapříčiněná poklesem osobních nákladů a odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (meziročně poklesly o 46 %) důsledek na pozitivní výši VH za běžnou činnost. Ovšem mimořádný VH oproti předchozímu roku poklesl o 90 %, což se projevilo v absolutním vyjádření i na celkovém poklesu o 204 tis. Kč na výsledku hospodaření za účetní období. V roce 2012 pivovar vykazoval zápornou hodnotu výsledku hospodaření za běžnou činnost, ale i tak dokázal opět díky nárůstu mimořádných výnosů zvýšit VH za účetní období o 28 %. Klíčovým se pro pivovar stal rok 2013, kdy poprvé v celém sledovaném období dosáhly všechny výsledky hospodaření kladných hodnot. Pozitivní stav se projevil na celkovém výsledku hospodaření za účetní období, který oproti roku 2012 radikálně vzrostl o 383 %. V roce 2014 pivovar dosáhl nejlepšího provozního výsledku hospodaření, což přímo souvisí s nejvyšší dosaženou přidanou hodnotou a naopak nejnižší hodnotou odpisů (4 002 tis. Kč) ve sledovaném období. I přes záporný finanční výsledek hospodaření a nejmenší hodnotu mimořádného VH docílil pivovar nejvyššího

výsledku hospodaření za účetní období, ačkoliv oproti minulému roku vzrostl výsledek hospodaření za účetní období pouze o 1 %.

Graf č. 15 Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Pohled na následující tabulku s horizontální analýzou výkazu zisku a ztráty blíže představuje a dokresluje vývoj nejzásadnějších položek tohoto výkazu. V příloze č. 11 je poté uvedena kompletní horizontální analýza celého výkazu. Za zmínku stojí vývoj tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, které oproti hodnotě v roce 2010 poklesly o 90 % a vývoj osobních nákladů. Zatímco v roce 2010 v pivovaru pracovalo 90 zaměstnanců s celkovými mzdovými náklady ve výši 19 236 tis. Kč, v roce 2014 byly náklady ve výši 18 760 tis. Kč rozděleny na 72 zaměstnanců, což znamená, že i přes klesající počet zaměstnanců vzrostly v průměru mzdové náklady na jednotlivce.

Tabulka č. 22 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 až 2014

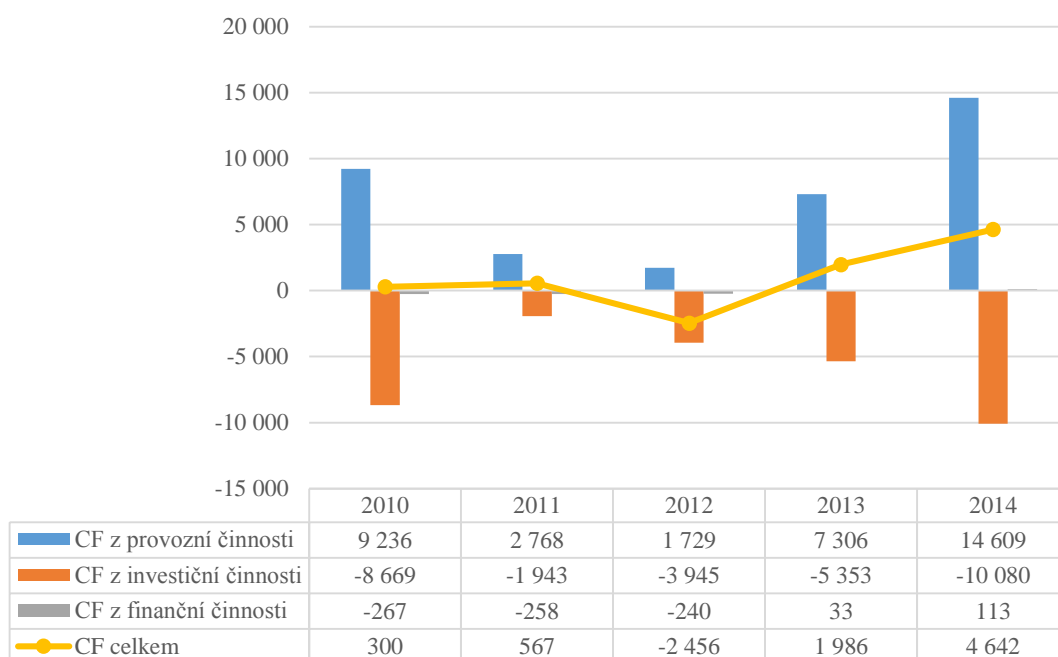
Pivovar Nymburk s.r.o.	2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
Tržby za prodej zboží	577	22%	798	25%	443	11%	677	15%
Náklady vynaložené na prodané zboží	582	22%	802	25%	439	11%	681	15%
OBCHODNÍ MARŽE	-5	-38%	-4	-50%	4	100%	-4	-50%
Výkony	-27 284	-23%	17 128	19%	19 760	18%	15 922	12%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-23 691	-20%	16 518	18%	18 579	17%	13 581	11%
Výkonová spotřeba	-27 957	-31%	18 787	30%	16 968	21%	12 143	12%
PŘIDANÁ HODNOTA	668	2%	-1 663	-6%	2 796	11%	3 775	13%
Osobní náklady	-3 135	-12%	442	2%	1 392	6%	996	4%
Daně a poplatky	44	7%	286	45%	205	22%	-42	-4%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-4 105	-46%	1 401	29%	-1 620	-26%	-645	-14%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-6 543	-80%	2 607	158%	-153	-4%	-3 306	-80%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	452	325%	-395	-67%	422	215%	158	26%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-45	-155%	-224	1400%	1 120	-467%	-1 208	-137%
Ostatní provozní výnosy	-36	-19%	66	44%	-142	-66%	931	1275%
Ostatní provozní náklady	-114	-22%	46	11%	-51	-11%	961	237%
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	992	-1240%	-546	-60%	1 033	282%	1 180	84%
Výnosové úroky	-1	-50%	0	0%	-1	-100%	0	-
Nákladové úroky	9	2%	-64	-17%	-102	-33%	48	23%
Ostatní finanční výnosy	79	90%	426	255%	1 146	193%	-1 495	-86%
Ostatní finanční náklady	-687	-46%	634	79%	-359	-25%	-514	-48%
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	756	-43%	-144	14%	1 606	-140%	-1 029	-223%
Daň z příjmů za běžnou činnost	83	-31%	-56	30%	553	-230%	52	17%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	1 665	-106%	-634	-667%	2 086	-387%	99	6%
Mimořádné výnosy	-1 901	-83%	822	204%	-911	-74%	-79	-25%
Mimořádné náklady	4	8%	-44	-83%	-3	-33%	24	400%
MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1 869	-90%	715	361%	-652	-71%	-76	-29%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	-204	-41%	81	28%	1 434	383%	23	1%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	-157	-38%	176	67%	1 731	396%	48	2%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

3.3.1.4 Přehled o peněžních tocích (Cash-flow)

Doplňkovým ukazatelem k rozvaze a výkazu zisku a ztráty je výkaz cash flow, který sleduje pohyb skutečných peněžních prostředků ve třech rovinách – CF z provozní, CF z investiční a CF z finanční činnosti. Vývoj těchto položek v letech 2010 až 2014 je zachycen v grafu č. 16.

Graf č. 16 Vývoj CF z provozní, investiční a finanční činnosti Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Výsledná hodnota cash flow z provozní činnosti kolísala ve sledovaném období nejviditelněji. Nejnižší hodnoty CF z provozní činnosti překvapivě nedosáhl pivovar v krizovém roce 2011, kdy dosáhl nejhorsího hospodářského výsledku, ale v roce 2012. Vliv na pokles měla změna potřeby pracovního kapitálu související s rostoucí produkcí pivovaru, která dosáhla hodnoty – 4 902 tis. Kč, což oproti roku 2011 představovalo téměř 100 % nárůst. V následujících letech ale CF z provozní činnosti vzrostlo až na hodnotu 14 609 tis. Kč. Pozitivně se na výsledku projevil růst zisku v těchto letech i nárůst krátkodobých závazků a naopak pokles pohledávek.

Na výši investičního cash flow se primárně podílí skutečné výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, a jak je na první pohled patrné, když se pivovaru daří, neváhá do stálých investovat. V roce 2014 měl pivovar výdaje s pořízením stálých aktiv v celém sledovaném období nejvyšší a oproti předchozímu roku vzrostly výdaje na 10 080 tis. Kč. Nejméně naopak pivovar investoval v roce 2011, kdy došlo k poklesu investic o 79 %.

V oblasti cash flow z finanční činnosti se u pivovaru projevují pouze změny stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků, které ale v porovnání s CF z provozní a investiční činnosti dosahují nízkých hodnot a na celkovém CF se podílejí minimálně.

Vývoj celkového cash flow lze hodnotit pozitivně. Pivovaru se podařilo zvýšit cash flow z původních 300 tis. Kč v roce 2010 na 4 462 tis. Kč v roce 2014. Pouze v roce 2012 vykázal podnik zápornou hodnotu CF, jelikož vyšší výdaje na investice pivovar nedokázal pokrýt svými příjmy, které byly v tomto roce nejnižší. Pozitivní vývoj položek výkazu zisku a ztráty v letech 2013 a 2014 se projevil i v rostoucí hodnotě cash flow. Pivovaru se dařilo i přes rostoucí podíl investic zvyšovat výsledné CF, což mělo pozitivní dopad na stav peněžních prostředků na konci období. Bližší pohled na vývoj položek cash flow nabízí příloha č. 11, která představuje horizontální analýzu výkazu cash flow Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014.

3.3.1.5 Čistý pracovní kapitál

Výši pracovního kapitálu zachycuje tabulka č. 23, v níž se pro porovnání nachází kromě výsledných hodnot nymburského pivovaru i hodnoty konkurenčního pivovaru Krakonoš. Vývoj ČPK pivovaru Nymburk je pozitivní, neboť z původně záporné hodnoty v roce 2010 zvyšuje výsledný čistý pracovní kapitál až na úroveň 9 939 tis. Kč. Nejvýraznější je nárůst pohledávek, které se v celém sledovaném období zvyšují na rozdíl od stavu zásob, které oproti původnímu stavu poklesly o 2 707 tis. Kč. Pozitivně vzrostla i výše krátkodobého finančního majetku.

Tabulka č. 23 Čistý pracovní kapitál Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 v tis. Kč

	Pivovar Nymburk					Pivovar Krakonoš				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	29 515	31 075	32 082	33 405	46 031	53 024	54 678	67 299	70 430	81 795
Zásoby	12 621	9 541	8 319	7 324	9 914	20 304	18 953	21 195	21 177	20 875
Pohledávky	12 023	16 096	20 703	20 974	26 366	19 431	20 112	22 416	22 602	21 745
Finanční majetek	4 856	5 423	2 967	4 953	9 595	13 289	15 613	23 688	26 651	39 175
Krátkodobé závazky	31 041	24 822	27 232	29 149	36 092	18 587	17 975	17 588	25 602	26 697
Pracovní kapitál	29 500	31 060	31 989	33 251	45 875	53 024	54 678	67 299	70 430	81 795
Čistý pracovní kapitál	-1 526	6 253	4 850	4 256	9 939	34 437	36 703	49 711	44 828	55 098

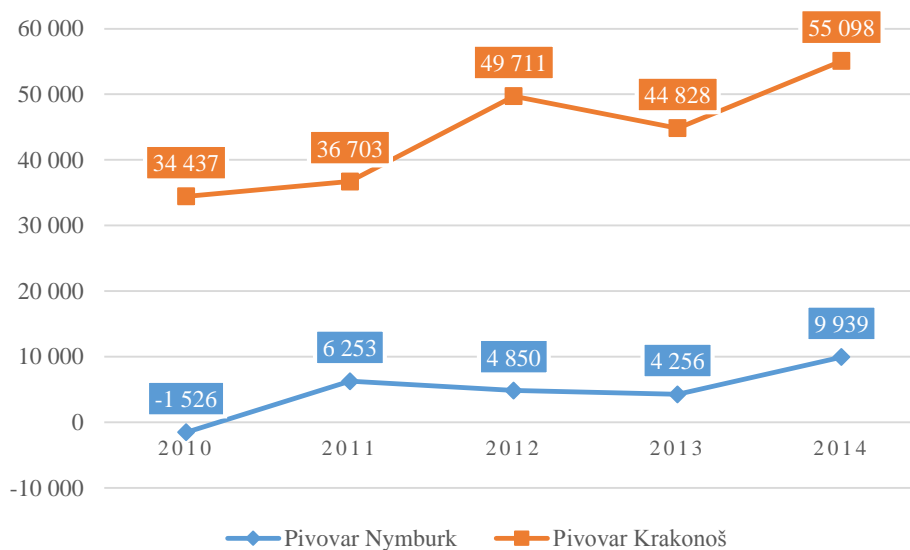
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. a Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Situace Pivovaru Krakonoš je značně odlišná. Už na první pohled je zarážející, že ačkoliv produkce pivovaru je na úrovni 100 tisíc hl za rok, hodnota oběžných aktiv pivovaru je oproti nymburskému pivovaru s produkcí 170 tisíc hl téměř dvojnásobná. Důkazem je například materiál na skladě, jelikož jeho výše je u Pivovaru Krakonoš pětkrát vyšší než u nymburského pivovaru. I přesto nejsou u trutnovského pivovaru nejdominantnější položkou zásoby ani pohledávky, ale finanční majetek, který v roce 2014 představoval 48 % oběžného majetku pivovaru. U finančního majetku lze rovněž pozorovat nejvyšší nárůst, zatímco zásoby a pohledávky se ve sledovaném období měnily minimálně. Další rozdíl mezi oběma pivovary

lze nalézt ve způsobu financování pracovního kapitálu. Pivovar Nymburk k pokrytí pracovního kapitálu využívá revolvingový úvěr, který každoročně obnovuje, zatímco Pivovar Krakonoš nevyužívá žádné krátkodobé bankovní úvěry či krátkodobé finanční výpomoci a na vše využívá vlastní zdroje.

Otázkou zůstává, jaká je optimální výše ČPK, neboť každý podnik má jiné motivy pro držení pracovního kapitálu. Podle našeho názoru má Pivovar Nymburk dobře nastavenou politiku řízení pracovního kapitálu, nezadržuje v zásobách a finančním majetku vysoké množství prostředků, ale na druhou stranu má vytvořenou potřebnou rezervu k pokrytí nečekaných výdajů či výkyvů na straně příjmů. Pivovar Krakonoš má v řízení pracovního kapitálu možnost pro nalezení případných úspor, neboť výše ČPK je zbytečně vysoká. Pivovar zadržuje vysoký finanční kapitál, který by mohl investovat jinde. Pro lepší názornost graf č. 17 zachycuje vývoj čistého pracovního kapitálu obou pivovarů.

Graf č. 17 Vývoj ČPK Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 v tis. Kč



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o. a Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

3.3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří k základnímu kamenu finanční analýzy, proto se v následující části této diplomové práce věnujeme rozboru čtyř základních poměrových ukazatelů – rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

3.3.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti patří k nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy, proto se v tabulce č. 24 nachází výsledné hodnoty rentability aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a investovaného kapitálu pro Pivovar Nymburk, Pivovar Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014.

Tabulka č. 24 Ukazatele rentability Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %

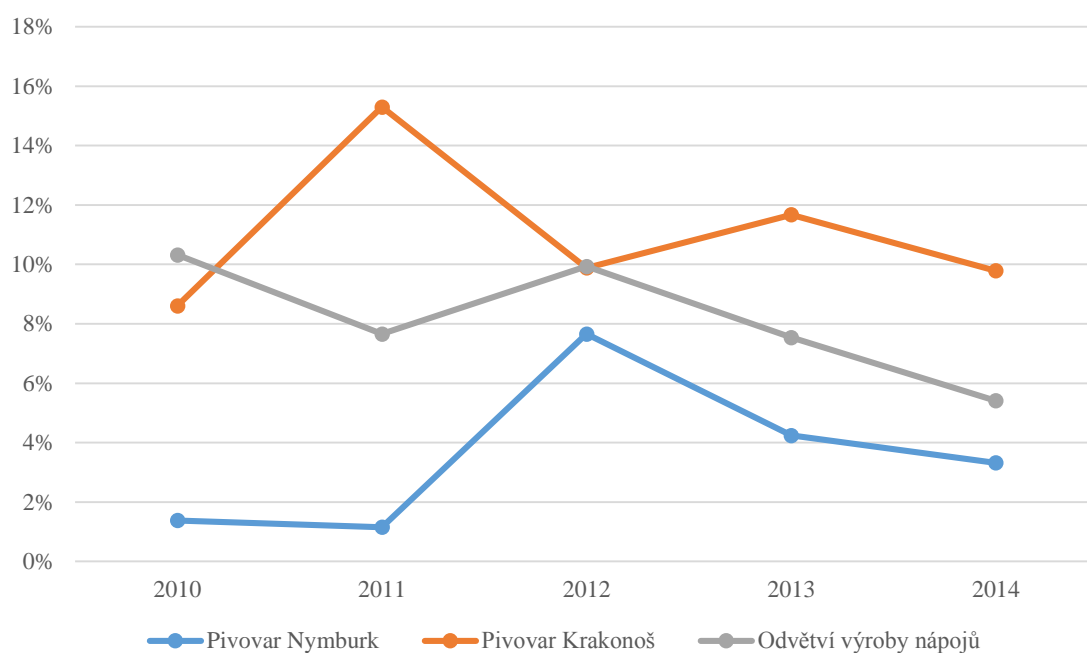
Ukazatele rentability		2010	2011	2012	2013	2014
ROA EBIT/A	Pivovar Nymburk	1,38%	1,15%	7,66%	4,24%	3,32%
	Pivovar Krakonoš	8,60%	15,30%	9,88%	11,67%	9,79%
	Odvětví výroby nápojů	10,32%	7,66%	9,93%	7,54%	5,41%
ROE EAT/VK	Pivovar Nymburk	3,19%	1,84%	2,30%	10,00%	9,20%
	Pivovar Krakonoš	8,64%	14,41%	8,48%	11,50%	9,65%
	Odvětví výroby nápojů	13,94%	9,70%	19,05%	9,10%	4,72%
ROS EBIT/Tržby	Pivovar Nymburk	0,66%	0,66%	0,66%	1,80%	1,69%
	Pivovar Krakonoš	10,39%	18,45%	11,71%	12,79%	10,63%
	Odvětví výroby nápojů	12,79%	10,01%	11,05%	12,62%	8,22%
ROS II EAT/Tržby	Pivovar Nymburk	0,42%	0,31%	0,33%	1,37%	1,25%
	Pivovar Krakonoš	8,53%	14,94%	8,75%	10,34%	8,61%
ROCE EBIT/(VK+DIZ)	Pivovar Nymburk	4,24%	3,60%	4,41%	12,77%	9,38%
	Pivovar Krakonoš	9,95%	17,61%	11,29%	14,14%	11,84%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Úroveň rentability aktiv Pivovaru Nymburk je v porovnání s konkurencí i s odvětvím relativně nízká a v celém sledovaném období se nachází pod úrovní obou hodnot. Nejnižší hodnoty (pouze 1,15 %) dosáhl pivovar v roce 2011. Pokles tržeb se negativně projevil i na zisku před zdaněním a úroky, který oproti roku 2010 poklesl o 19 %. Naopak nejlepší hodnoty dosáhl pivovar v roce 2012, ve kterém měl i přes druhou nejnižší hodnotu EBIT v celém sledovaném období měl majetek podniku nejvyšší účetní hodnotu. V roce 2012 byl rovněž pivovar nejblíže konkurenčnímu Pivovaru Krakonoš i průměrným hodnotám odvětví.

I přestože v roce 2013 vzrostl EBIT o 219 % oproti předchozímu roku, došlo k poklesu ukazatele ROA o 55 % (v absolutním vyjádření poklesla rentabilita o 3,42 %). Rentabilita aktiv i přes růst EBIT taktéž v roce 2014 poklesla. Hlavním důvodem zvýšení celkových aktiv o 33 % je investice do dlouhodobého hmotného majetku a růst krátkodobých pohledávek. Vývoj ukazatele rentability aktiv nejenom nymburského pivovaru, ale i konkurence a odvětví výroby nápojů, blíže dokládá graf č. 18.

Graf č. 18 Rentabilita aktiv Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %



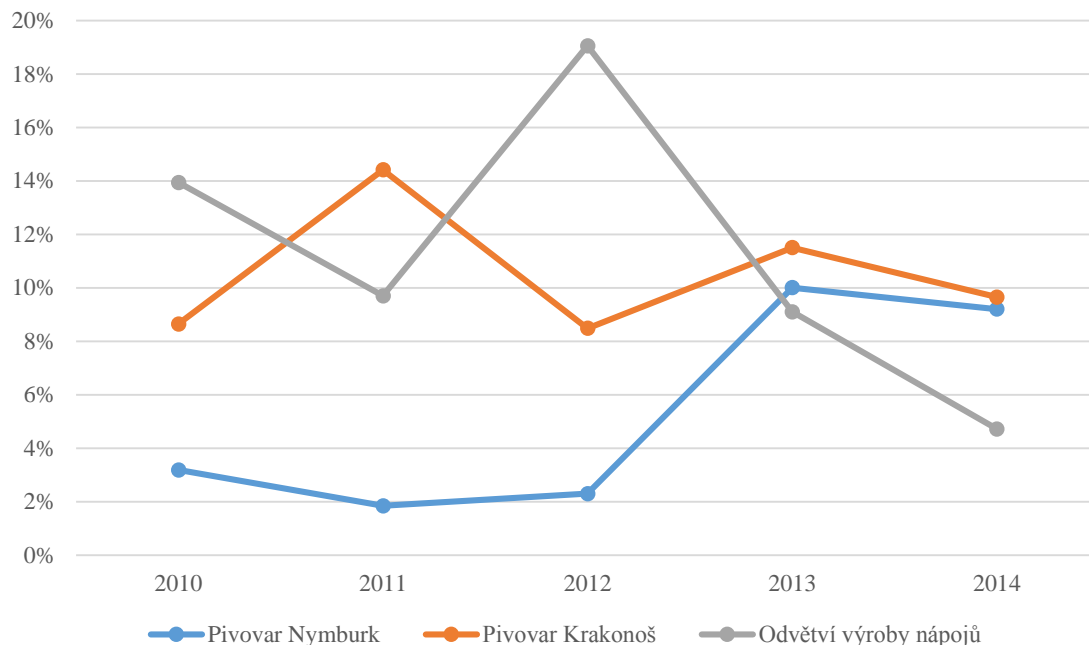
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Z grafu je patrné, že nejenom vývoj nymburského pivovaru, ale i konkurence a průměrných hodnot odvětví nedosahují stabilních hodnot, naopak dochází k jejich častému kolísání. Například v roce 2011 Pivovar Krakonoš dosáhl nejvyšší úrovně rentability aktiv, kdežto nymburský pivovar dosáhl nejnižší hodnoty v celém sledovaném období. Vliv na růst měla i přes pokles tržeb optimalizace provozních nákladů, která se pozitivně projevila na růstu EBIT (nárůst o 79 % oproti roku 2010). Ovšem v roce 2012 se pivovar dostal lehce pod průměrné hodnoty odvětví a ani v dalších letech ukazatel ROA nedosáhl takové hodnoty, aby průměr odvětví překonal.

U rentability vlastního kapitálu je situace odlišná. Na výsledku ukazatele se opět negativně projevila propad z roku 2011, který znamenal i pomalejší růst během následujícího roku. Není tedy překvapením, že nejnižších hodnot pivovar dosáhl v roce 2011. V roce 2013 nastal obrat a rentabilita vlastního kapitálu dosáhla 10 %, čímž se dostala nad průměrné hodnoty odvětví, stejně tomu bylo i v roce 2014. V roce 2014 pouze 1% nárůst EAT zapříčinil pokles ROE, jelikož vzrostla hodnota vlastního kapitálu o 10 % oproti roku 2013. Trutnovskému pivovaru taktéž poklesla rentabilita vlastního kapitálu, ale rozdíl od nymburského pivovaru v roce 2014 činil pouze 0,45 %. Lze tedy předpokládat, že se hodnota rentability vlastního

kapitálu pivovaru i v následujících letech bude pohybovat na úrovni 9 až 10 %. Vývoj rentability aktiv vlastního kapitálu dokládá graf č. 19.

Graf č. 19 Rentabilita vlastního kapitálu Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Z grafu lze opět vypořadovat značnou nestabilitu u vývoje průměrných hodnot za odvětví výroby nápojů i u konkurenčního Pivovaru Krakonoš. Hodnoty za odvětví silně ovlivnily makroekonomické faktory, jako například řecká krize či nastupující krize eurozóny. Fluktuaci u trutnovského pivovaru naopak ovlivnily jednorázové aktivity, například změna stavu rezerv a opravných položek.

Rentabilita tržeb odhaluje nejzásadnější problém nymburského pivovaru, kterým je velmi nízká zisková marže. Při výpočtu ROS se ziskem před zdaněním a úroky dosahuje zisková marže v průměru za celé sledované období pouze 1% úrovně, což je desetkrát méně než je průměrná hodnota odvětví a dokonce dvanáctkrát méně než průměrná zisková marže Pivovaru Krakonoš. Zatímco trutnovský pivovar měl v roce 2014 z 1 Kč tržeb 0,1 Kč zisku, nymburský pivovar dosahoval pouze 0,01 Kč zisku. Pokud se rentabilita tržeb vypočítá z výsledku hospodaření za účetní období, je zisková marže pivovaru ještě nižší a dosahuje v průměru hodnoty okolo 0,7 %.

Posledním sledovaným ukazatelem je rentabilita investovaného kapitálu. U tohoto ukazatele se opět pozitivně projevil růst hospodářského výsledku v letech 2013 a 2014. I přes pokles v posledním sledovaném roce lze stejně jako u ostatních ukazatelů rentability očekávat, že se hodnota ukazatele bude pohybovat okolo 10 %. V porovnání s trutnovským pivovarem je jeho nymburský protějšek ve výnosnosti investovaného kapitálu pozadu. Zatímco nejhorší hodnoty dosáhl Pivovar Nymburk v roce 2011 (3,60 %), pro Pivovar Krakonoš to byl z pohledu ukazatele ROCE nejlepší rok a dosáhl výsledné hodnoty 17,61 %. V posledním sledovaném roce se rozdíl mezi oběma subjekty snížil na 2,5 %, což svědčí o zvyšující se výkonnosti nymburského pivovaru.

Jaké je závěrečné zhodnocení rentability nymburského pivovaru? Pozitivní je kladná hodnota všech jmenovaných ukazatelů. Na druhou stranu, i přes kladné hodnoty dosahuje podnik velmi nízkých hodnot v porovnání s konkurencí i s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů a pouze v letech 2013 a 2014 překonal alespoň s rentabilitou vlastního kapitálu průměrné hodnoty odvětví. Těžko lze předpokládat další vývoj, protože například rentabilita celkového kapitálu je ovlivněna jednorázovými aktivitami, a proto její hodnota ve sledovaných letech tolik kolísá. Ukazatel ROE zaznamenal i přes pokles v roce 2011 nejvyšší nárůst ze sledovaných ukazatelů, ovšem nezvyšuje se každoročně. Za velmi špatnou považujeme rentabilitu tržeb, která dosahuje desetkrát nižších hodnot než konkurence a odvětví. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb má nymburský pivovar nižší než konkurenční pivovar s poloviční produkcí. Hlavním důvodem je zaměření pivovaru na segment levných piv, u kterých je tlak na co nejnižší ceny ze strany odběratelů. Z tohoto pohledu bychom doporučili pivovaru, aby alespoň část produkce zaměřil na jiný segment, u kterého by vyšší cena a marže odpovídala vyšší kvalitě či specifickým surovinám využitým při výrobě.

3.3.2.2 Ukazatele likvidity

Jaká je schopnost Pivovaru Nymburk dostát svým krátkodobým závazkům, je spolu s vývojem ukazatelů likvidity konkurence a průměrných hodnot odvětví zobrazena v tabulce č. 25 a v následující podkapitole se věnujeme rozboru jednotlivým stupňům likvidity.

Tabulka č. 25 Ukazatele likvidity Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014

Ukazatele likvidity		2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	Pivovar Nymburk	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
	Pivovar Krakonoš	2,85	3,04	3,83	2,75	3,06
	Odvětví Výroby nápojů	1,34	1,03	0,92	0,96	1,30
Pohotová likvidita	Pivovar Nymburk	0,44	0,58	0,65	0,70	0,75
	Pivovar Krakonoš	1,76	1,99	2,62	1,92	2,28
	Odvětví Výroby nápojů	0,99	0,73	0,64	0,68	0,90
Okamžitá likvidita	Pivovar Nymburk	0,13	0,15	0,08	0,13	0,20
	Pivovar Krakonoš	0,71	0,87	1,35	1,04	1,47
	Odvětví Výroby nápojů	0,36	0,26	0,21	0,23	0,32

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

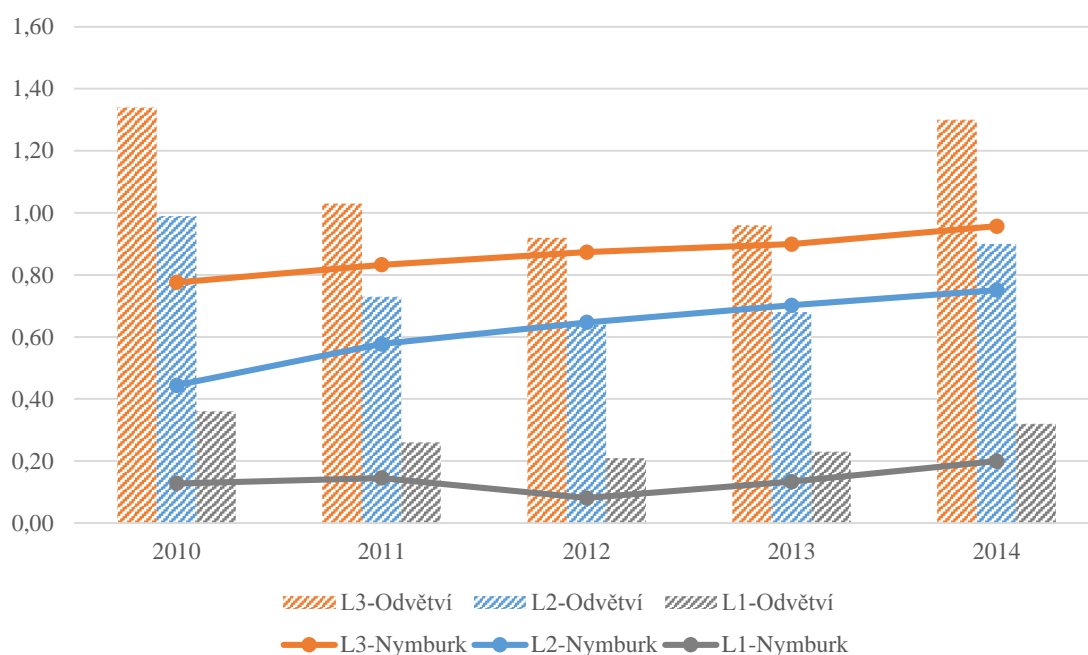
Vývoj běžné likvidity ve sledovaném období vnímáme pozitivně, protože každý rok hodnota roste. Každopádně i přes konstantní růst dosahuje běžná likvidita menší hodnoty než 1. Krátkodobé závazky pivovaru není možné z oběžných aktiv uhradit a je nezbytné je hradit z dlouhodobých zdrojů financování. Pivovar nedosahuje tím pádem ani optimálních hodnot stanovených v rozmezí 1,6 až 2,5. V porovnání s odvětvím výroby nápojů se Pivovar Nymburk nachází pod průměrem, pouze v roce 2012 se hodnoty obou subjektů nejvíce přiblížily. Ve zcela jiné situaci se nachází konkurenční pivovar Krakonoš, který oproti nymburskému protějšku drží v oběžných aktivech zbytečně velký kapitál, což přispívá k velmi vysoké úrovni běžné likvidity. V průměru dosahuje běžná likvidita úrovně 3,11. Zajímavé je srovnání průměrného tempa růstu. Nejvyšších hodnot dosahuje s průměrně 5% růstem nymburský pivovar, následuje Pivovar Krakonoš se 4 % a běžná likvidita odvětví výroby nápojů v průměru vzrostla pouze o 1 %.

Vývoj pohotové likvidity kopíruje vývoj likvidity třetího stupně. Pozitivní je opět rostoucí trend v celém sledovaném období a dle výsledných hodnot je patrné, že pivovar volí agresivní strategii s intervalem v rozmezí 0,4-0,7. Pivovar průměrně zvyšoval úroveň pohotové likvidity o 14 %, což je o 5 % více než průměrná hodnota konkurenčního pivovaru. V porovnání s hodnotami odvětví se pivovar kromě roku 2012 a 2013 drží pod průměrem, ale oproti odvětví má průměrně vyšší tempo růstu. Pokud pivovar udrží tempo růstu na průměrné úrovni 14 % ročně, přesune se do doporučené výše tohoto ukazatele, který se nachází v intervalu od 0,7-1,0. Stranou stojí trutnovský pivovar, který nadmíru aplikuje konzervativní strategii a pohotovou likviditu drží v průměru na úrovni 2,11, takže v případě nutnosti je své závazky schopen splatit bez nutnosti prodeje vlastních zásob.

Okamžitá likvidita oproti likviditě druhého a třetího stupně v celém sledovaném období nerostla, neboť v roce 2012 došlo k poklesu krátkodobého finančního majetku o 50 %, což mělo negativní dopad na hodnotu okamžité likvidity pivovaru. Pivovar drží průměrné tempo růstu likvidity na úrovni 21 % a v roce 2014 se dostal na doporučenou úroveň ve výši 0,2. V průměru vyššího tempa růstu okamžité likvidity dosáhl konkurenční pivovar (průměrné tempo růstu 24 %), který s hodnotou 1,47 v roce 2014 jen potvrzuje, že pivovar drží enormní kapitál v krátkodobém finančním majetku. Na druhou stranu je nutné podotknout, že všechny ukazatele likvidity jsou pouze stavové a prezentují stav ke konci roku, tudíž například peníze na účtech v bankách lze snadno managementem společnosti ovlivnit. Pivovar Nymburk se i tentokrát nachází pod průměrem v porovnání s hodnotami odvětví výroby nápojů.

Detailní pohled na vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity prezentuje graf č. 20, který kombinuje výsledky Pivovaru Nymburk s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů.

Graf č. 20 Vývoj ukazatelů likvidity Pivovaru Nymburk a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

3.3.2.3 Ukazatele aktivity

Následující podkapitola se věnuje analýze ukazatelů aktivity, které jsou porovnány s hodnotami konkurenčního Pivovaru Krakonoš, pouze obrat aktiv je doplněn o hodnoty

odvětví. Vstupní data představuje tabulka č. 26, ve které je zachycen vývoj ukazatelů mezi roky 2010 až 2014.

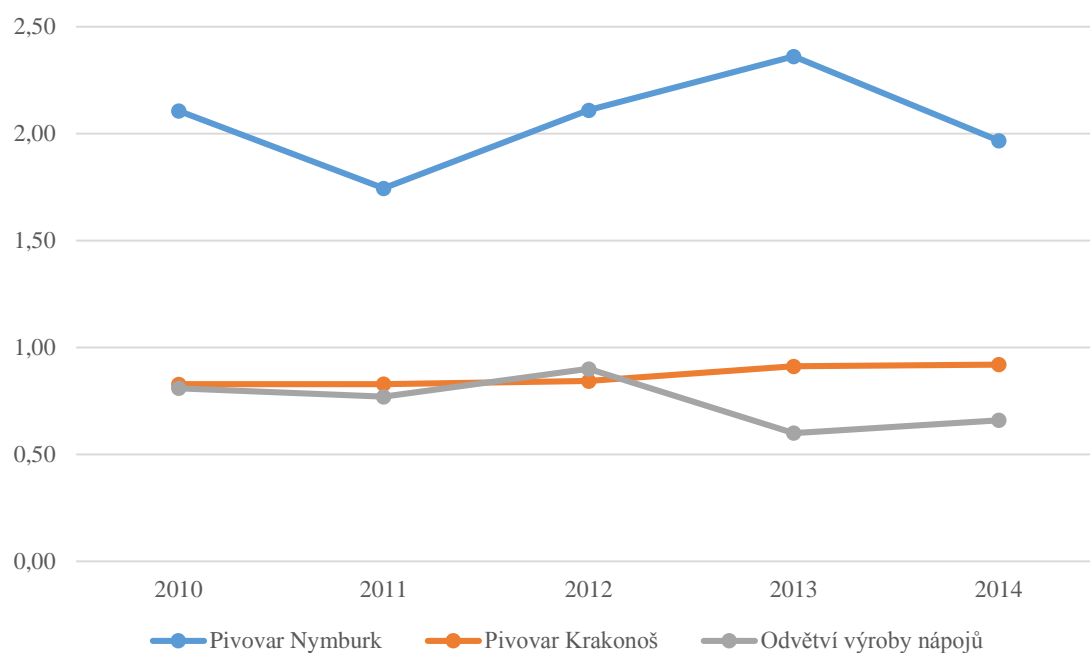
Tabulka č. 26 Ukazatele aktivity Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014

Ukazatele aktivity		2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	Pivovar Nymburk	2,11	1,74	2,11	2,36	1,97
	Pivovar Krakonoš	0,83	0,83	0,84	0,91	0,92
	Odvětví výroby nápojů	0,81	0,77	0,90	0,60	0,66
Obrat zásob	Pivovar Nymburk	9,42	10,04	13,60	18,04	14,77
	Pivovar Krakonoš	5,76	6,21	5,80	6,58	6,98
Doba obratu zásob	Pivovar Nymburk	38	36	26	20	24
	Pivovar Krakonoš	62	58	62	55	52
Doba obratu pohledávek	Pivovar Nymburk	36	60	66	57	65
	Pivovar Krakonoš	60	62	66	58	54
Z obchodních vztahů	Pivovar Nymburk	32	55	61	52	60
	Pivovar Krakonoš	30	28	33	27	25
Doba obratu závazků	Pivovar Nymburk	94	93	87	79	89
	Pivovar Krakonoš	57	55	52	66	66
Z obchodních vztahů	Pivovar Nymburk	46	47	44	33	50
	Pivovar Krakonoš	10	8	9	10	9
Obchodní deficit	Pivovar Nymburk	-14	7	16	19	10
	Pivovar Krakonoš	20	20	23	16	16

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Obrat aktiv je prvním ukazatelem, v němž nymburský pivovar oproti konkurenci i odvětví dominuje a pohybuje se nad jejich průměrem. Doporučená hodnota pro obrat aktiv by měla být vyšší než 1, aby podnik dokázal svá aktiva za rok alespoň jedenkrát obrátit. Nejenom z tabulky, ale i z grafu č. 21 je patrné, že Pivovar Krakonoš a odvětví hodnotu vyšší než 1 nepřekonal. Na druhou stranu Pivovar Nymburk udržuje obrat aktiv na průměrné úrovni 2,06, což shledáváme pozitivním, protože na 2 Kč tržeb připadají na 1 Kč aktiv. Ve vývoji obratu aktiv došlo k poklesu pouze v roce 2011 vlivem poklesu tržeb a v roce 2014, kdy naopak díky investicím stoupla hodnota aktiv společnosti. Nejvyšší hodnoty obratu aktiv dosáhl pivovar ve zlomovém roce 2013, v němž jeho tržby narostly ze sledovaného období nejvíce. Obrat aktiv Pivovaru Krakonoš ve sledovaném období rostl minimálně, zatímco u průměrných hodnot za odvětví byl zaznamenán pokles v letech 2011 a 2013 a pouze v roce 2012 byla průměrná hodnota obratu aktiv za odvětví vyšší než hodnota Pivovaru Krakonoš.

Graf č. 21 Vývoj obrátu aktiv Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014



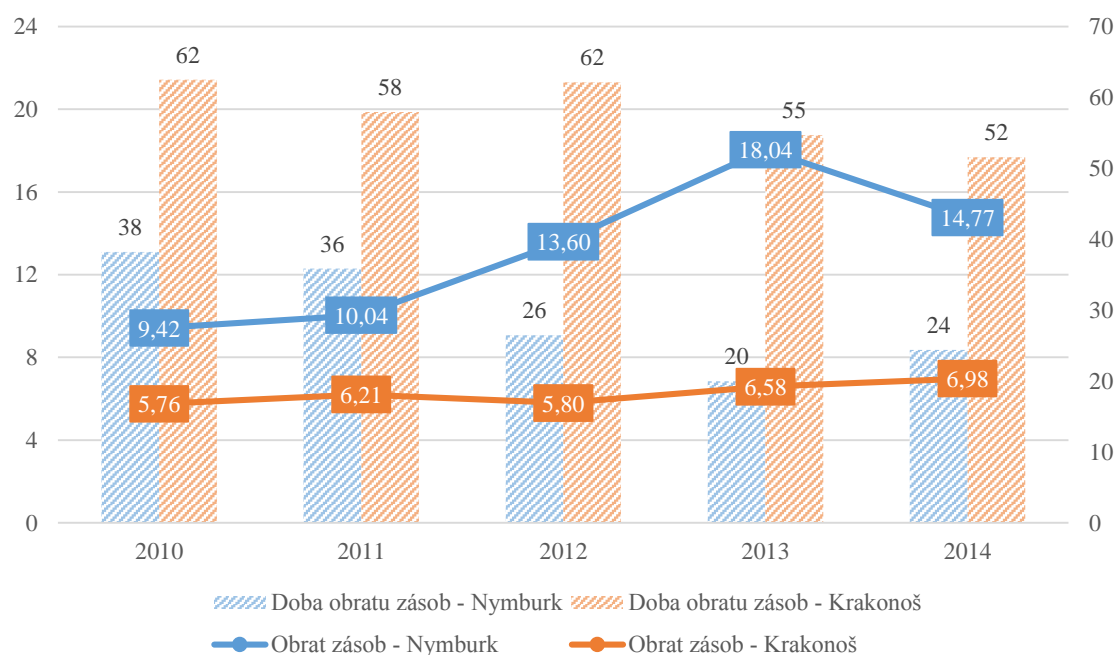
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Obrat zásob patří mezi další ukazatele aktivity, a jak dokazuje graf č. 22, nymburský pivovar v porovnání s konkurencí dosahuje velmi dobrých hodnot. Z původní hodnoty 9,42 v roce 2010 se zvýšil obrat zásob na 14,77, přičemž vrcholu dosáhl obrat v roce 2013, kdy výsledná hodnota byla 18,04. Pokles v roce 2014 lze přisoudit nárůstu dokončených a nedokončených výrobků, které ke konci roku pivovar evidoval, a celkově se na nárůstu zásob o 35 % podílely nejvíce. Oproti nymburskému pivovaru dosahuje obrat zásob Pivovaru Krakonoš polovičních hodnot. Zásadní vliv má totiž výše zásob na skladě, které má trutnovský pivovar o 50 % vyšší než Pivovar Nymburk, jak dokazuje analýza čistého pracovního kapitálu.

S obratem zásob úzce souvisí i doba obratu zásob. V rámci tohoto ukazatele lze opět pozorovat rozdílnou politiku obou pivovarů. Pivovar Nymburk v roce 2014 držel na skladě zásoby v průměru 24 dnů, zatímco Pivovar Krakonoš 52 dní. Na době obratu zásob se neprojevil pro pivovar krizový rok 2011, během něhož poklesla produkce na 120 tis. hl. Naopak mezi lety 2010 a 2013 se pivovaru podařilo zkrátit dobu obratu zásob z 38 na 20 dnů. Pouze v posledním roce došlo ke zvýšení na 24 dní. Jak je patrné v grafu č. 22, který dává obrat zásob a dobu obratu zásob do poměru, oba ukazatele se vyvíjí zrcadlově. Když roste hodnota obratu zásob, klesá doba obratu zásob a naopak.

Situace trutnovského pivovaru je v tomto ohledu odlišná, neboť jak již vyplynulo z analýzy čistého pracovního kapitálu, pivovar zadržuje čtvrtinu svých oběžných aktiv právě v zásobách, což má značný dopad i na dobu obratu zásob. Ačkoliv se pivovaru podařilo snížit dobu obratu o 10 dnů, pořád dosahuje v porovnání s nymburským pivovarem dvojnásobných hodnot.

Graf č. 22 Obrat zásob a doba obratu zásob Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014

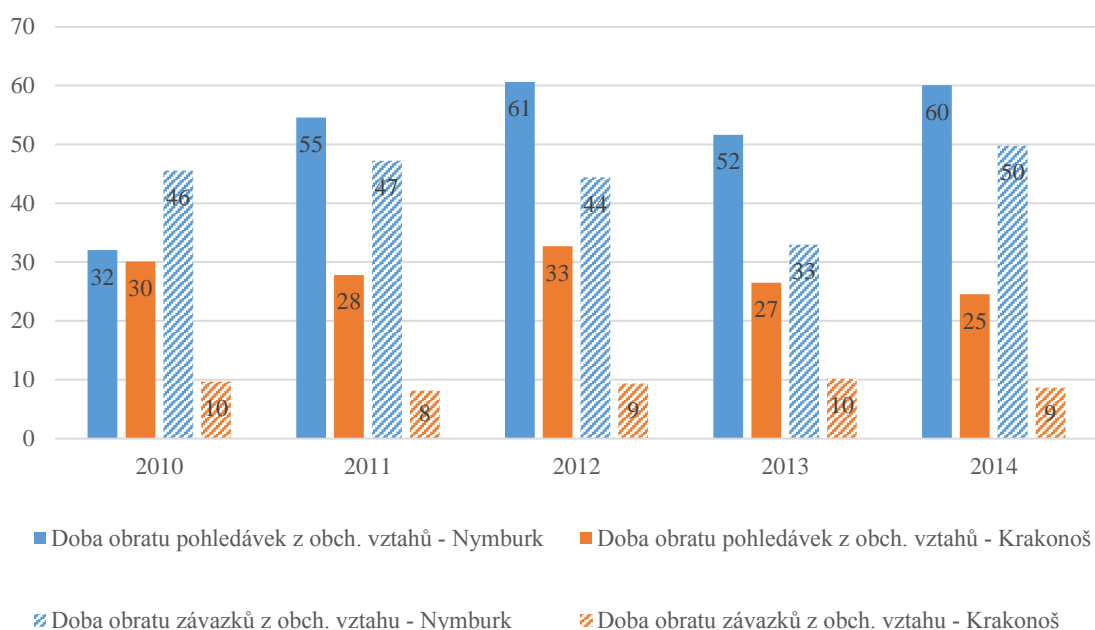


Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

V čem nymburský pivovar v porovnání s trutnovským zaostává, je doba obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů. Jak dokládá graf č. 23, v roce 2010 došlo k úhradě pohledávek v průměru za 32 dnů, ale v roce 2014 byla průměrná doba mezi uhrazením faktury již 60 dnů, což představuje 100 % nárůst. Zajímavé je hlavně srovnání s rokem 2011, ve kterém byl nárůst doby obratu pohledávek z obchodních vztahů způsobený poklesem tržeb nejvýraznější (nárůst v průměru o 23 dnů). Kvůli problémům s bonitou odběratelů pivovar využívá k financování obchodních pohledávek revolvingový úvěr. Pivovar Krakonoš drží dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů na relativně nízké úrovni a kromě výkyvu v roce 2012 se mu dobu obratu pohledávek daří snižovat. Na druhou stranu je vidět, že celková doba obratu všech pohledávek je u obou pivovarů ve sledovaném období téměř vyrovnaná a v roce 2014 se průměrná splatnost pohledávek lišila o 9 dní.

V neprospěch Pivovaru Nymburk hovoří i ukazatel doby obratu závazků. I když se pivovaru dařilo v letech 2010 až 2013 svou platební morálku zlepšovat a z původních 46 dnů se snížila doba úhrady závazků vůči dodavatelům na 33 dnů, v roce 2014 doba obratu závazků z obchodního vztahu narostla na konečnou hodnotu 50 dnů. Růst lze dát do souvislosti s rostoucí produkcí pivovaru, která zvyšuje náročnost na suroviny a zboží na skladě, ale i s investicemi pivovaru do nových technologií a nutností splácení dlouhodobého bankovního úvěru. Doba obratu všech závazků pivovaru je ještě vyšší a v průměru se ve sledovaném období pohybuje okolo 88 dnů.

Graf č. 23 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků z obchodního vztahu Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 (ve dnech)



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, zpracoval SK.

Na rozdíl od nymburského pivovaru Pivovar Krakonoš své závazky z obchodních vztahů splácí v průměru za 9 dní, což je nadprůměrná hodnota. Výborných výsledků dosahuje podnik díky nadměrné likviditě, ale pokud do analýzy zahrneme i jiné závazky než ty z obchodního vztahu, průměrná doba úhrady závazků stoupne na 59 dnů.

Výsledný obchodní deficit, který dává do poměru rozdíl mezi pohledávkami a závazky z obchodních vztahů, jasně ukazuje, že oba pivovary poskytují svým dodavatelům bezúročný úvěr. Pouze v roce 2010 dodavatelé nymburského pivovaru pomáhali financovat jeho provoz, neboť konečný obchodní deficit byl záporný. Od té doby se zásadně změnila doba obratu pohledávek, která má na obchodní deficit vliv.

V rámci analýzy ukazatelů aktivity pivovar dosahuje nadprůměrných hodnot u obratu aktiv, obratu zásob a doby obratu zásob. Je to dáno především rostoucí produkcí pivovaru spolu s dobře řešeným řízením zásob. Pivovar drží dostatečné množství materiálu, který zajišťuje hladkou výrobu, ale zbytečně nezadržuje v zásobách kapitál. Na druhou stranu u ukazatelů týkajících se pohledávek a závazků dosahuje v porovnání s konkurenčním pivovarem o dost vyšších hodnot v době obratu. Za problémové považujeme řízení pohledávek, jelikož s rostoucí produkcí a prodeji produktů se zvýšil i počet odběratelů s horší platební morálkou, což má na pivovar negativní dopad. Pivovar tak musí k financování pohledávek z obchodních vztahů využívat cizí zdroje.

3.3.2.4 Ukazatele zadluženosti

Poslední oblastí poměrových ukazatelů, jimž se v této práci věnujeme, jsou ukazatele zadluženosti. Výsledné hodnoty těch nejdůležitějších ukazatelů jsou zobrazeny v tabulce č. 27, ve které jsou kromě hodnot Pivovaru Nymburk uvedeny i hodnoty odvětví výroby nápojů a Pivovaru Krakonoš.

Tabulka č. 27 Ukazatele zadluženosti Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014

Ukazatele zadluženosti		2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	Pivovar Nymburk	72,36%	71,06%	69,66%	67,31%	73,26%
	Pivovar Krakonoš	17,90%	13,58%	12,61%	17,26%	17,37%
	Odvětví výroby nápojů	42,92%	55,34%	66,13%	57,25%	58,26%
Koeficient samofinancování	Pivovar Nymburk	27,64%	28,94%	30,34%	32,30%	26,74%
	Pivovar Krakonoš	81,72%	85,97%	87,02%	82,05%	82,12%
	Odvětví výroby nápojů	57,08%	44,66%	33,87%	42,75%	41,74%
Míra zadluženosti	Pivovar Nymburk	2,618	2,455	2,296	2,084	2,740
	Pivovar Krakonoš	0,219	0,158	0,145	0,210	0,212
Ukazatel úrokového krytí	Pivovar Nymburk	2,155	1,704	2,423	11,576	9,759
	Pivovar Krakonoš	-	-	-	-	-
Dlouhodobá zadluženost	Pivovar Nymburk	4,95%	3,08%	1,13%	0,92%	8,63%
	Pivovar Krakonoš	0,15%	0,18%	0,13%	0,15%	0,16%

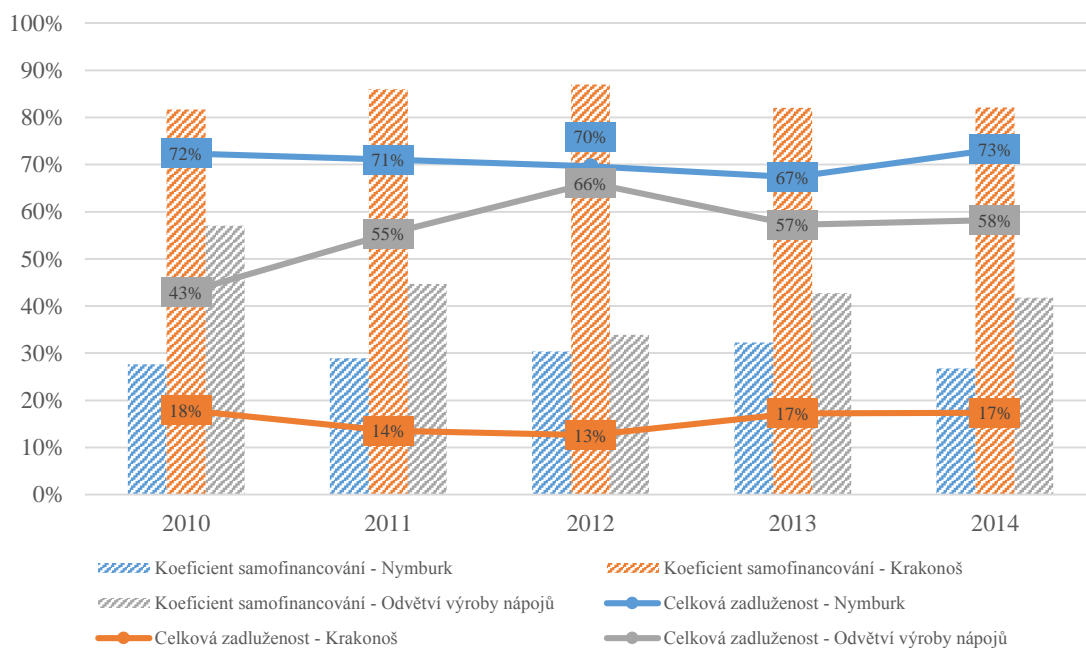
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Už při horizontální analýze rozvahy byl podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti závažnější a jak je patrné z tabulky č. 27, v porovnání s Pivovarem Krakonoš a odvětví dosahuje pivovar nadprůměrné míry zadluženosti. Na celkové zadluženosti se projevuje vysoká míra krátkodobých závazků, které se na aktivech pivovaru podílejí 50 %. Na

druhou stranu pivovar využívá k financování svého provozu krátkodobé bankovní úvěry, což v porovnání s konkurencí představuje zásadní rozdíl, který má na celkovou zadluženost vliv.

Graf č. 24 zobrazuje kromě celkové zadluženosti tří zmíněných subjektů i doplňkovou míru samofinancování. Mezi lety 2010 až 2013 se pivovaru dařilo snižovat podíl cizích zdrojů na celkových aktivech a zadluženost postupně klesala až na konečnou hodnotu 67,31 %. Ta nakonec znamenala nejnižší celkovou zadluženost, které pivovar ve sledovaném období dosáhl. Na roce 2014 je opět patrný nárůst způsobený získáním dlouhodobých bankovních úvěrů potřebných pro investice do nových technologií. Otázkou zůstává, zda vysoká zadluženost představuje pro věřitele riziko. Podle našeho názoru je sice celková zadluženost nadprůměrná, ale pivovar generuje kladný hospodářský výsledek a své závazky dokáže splácet bez toho, aniž by se pivovar dostal do finančních problémů.

Graf č. 24 Celková zadluženost a koeficient samofinancování Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., Pivovar Krakonoš s.r.o. 2010-2014, Finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR 2010 až 2014, zpracoval SK.

Vývoj celkové zadluženosti se v odvětví výroby nápojů v porovnání s Pivovarem Nymburk odlišuje. Zatímco nejnižší hodnoty, 42,92 %, odvětví vykazovalo v roce 2010, v roce 2014 celková zadluženost vzrostla na 58,26 %. Vrcholu průměrná zadluženost odvětví dosáhla v roce 2013, ve kterém se průměru odvětví nejbližší přiblížil Pivovar Nymburk, a od průměru ho dělila pouhá 3 %. Rostoucí průměrnou zadluženost odvětví lze přisoudit doznívající

ekonomické krizi, která Českou republiku nezasáhla takovým způsobem jako jiné vyspělé země, ale i přesto měla vliv na propad celkové ekonomiky. Jednoznačně nízkých hodnot dosahuje trutnovský pivovar, u kterého se celková zadluženost ve sledovaném období pohybovala v rozmezí 12,61 % až 17,90 %. Pivovar Krakonoš profituje z dostatečně vysoké rezervy v podobě nerozděleného zisku minulých let, který představuje 73 % hodnoty celkových pasiv podniku.

Doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti je koeficient samofinancování, ve kterém dosahuje nymburský pivovar nejnižších hodnot. Ukazatel poukazuje na schopnost podniku pokrýt své potřeby z vlastních zdrojů a jak je z tabulky a grafu patrné, zatímco průměr Pivovaru Nymburk je ve sledovaném období okolo 30 %, u trutnovského protějšku dosahuje koeficient samofinancování 84 % a průměrné hodnoty odvětví se pohybují okolo 44 %. Ukazatel dokazuje opět nadprůměrnou stabilitu Pivovaru Krakonoš, který financuje svá aktiva převážně vlastními zdroji, kdežto nymburský pivovar se i přes pozvolný růst v letech 2010 až 2013 stále pohybuje pod průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů a vývoj ovlivňují jednorázové aktivity.

Modifikací vzorce celkové zadluženosti lze sledovat pouze dlouhodobou zadluženost, která dává do poměru pouze dlouhodobé závazky podniku s jeho aktivy. Na tomto ukazateli je patrné, že na cizích zdrojích se nejvíce podílí krátkodobé závazky, protože ukazatel dlouhodobé zadluženosti se do roku 2013 snižoval. V roce 2014 vzrostla dlouhodobá zadluženost z necelého 1 % na 9 % z celkové hodnoty aktiv pivovaru.

Dalším ukazatelem je míra zadluženosti, která poměruje cizí kapitál s vlastním kapitálem a na rozdíl od předchozích ukazatelů se nepohybuje pouze v intervalu od 0 do 1, ale v rozmezí 0 až nekonečno. Vývoj míry zadluženosti Pivovaru Nymburk kopíruje vývoj předchozích ukazatelů: pivovaru se dařilo mezi lety 2010 až 2013 snižovat poměr mezi cizím a vlastním kapitálem z hodnoty 2,6 na 2,1, ale nárůst na konečnou hodnotu 2,7 v roce 2014 překonal rok 2010. Pivovar Krakonoš opět dokazuje, že ke změnám v poměru mezi cizím a vlastním kapitálem dochází minimálně, u pivovaru převažuje vlastní kapitál, proto konečná hodnota v roce 2014 byla pouze 0,21, což je téměř 13 krát menší hodnota než u nymburského konkurenta.

Poslední ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, že pivovaru díky rostoucím tržbám roste i výsledná hodnota zisku před zdaněním, což má pozitivní vliv na zvyšující se hodnotu ukazatele. Zatímco mezi lety 2010 až 2012 se hodnota držela na úrovni 2 a v praxi byl zisk

dvakrát vyšší než úrokové platby, díky nárůstu tržeb v roce 2013 se hodnota oproti předchozímu roku zvedla o 377 % na 11,5. V roce 2014 došlo k poklesu ukazatele, protože zpomalil růst EBIT a došlo ke zvýšení nákladových úroků oproti roku 2013 o 23 %. Pivovar Krakonoš nevyužívá žádné dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, ve sledovaném období tudíž evidoval nulové nákladové úroky.

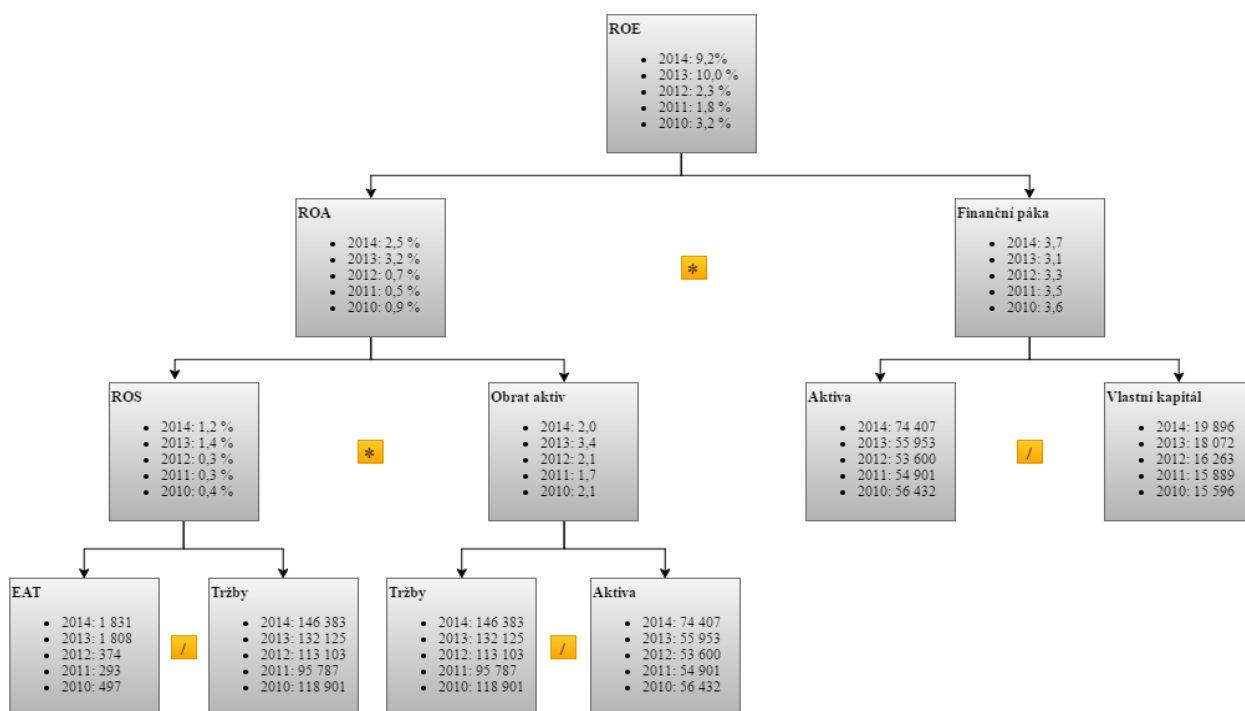
3.3.3 Analýza soustav ukazatelů

Následující kapitola se věnuje analýze soustav ukazatelů. Kromě pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu Pivovaru Nymburk pomocí Du Pontova modelu, jsou v kapitole aplikovány bankrotní i bonitní modely – Altmanův model, Tafflerův model, Indexy IN a Index bonity.

3.3.3.1 Du Pont model

Du Pont analýza, která představuje pyramidový rozklad ukazatele ROE, je zobrazena v následujícím schématu č. 4. Na první pohled je patrné, že hlavní vliv na rostoucí hodnotu rentability vlastního kapitálu má růst rentability aktiv, která je vyjádřena s EAT v čitateli, jelikož se ukazatel finanční páky ve sledovaném období pohybuje v průměru okolo hodnoty 3,4 a nedosahuje takového rozptylu jako ROA, která se z nejnižší hodnoty 0,5 % dostala na nejvyšší hodnotu 3,2 % v roce 2013, ve kterém byla i výsledná rentabilita vlastního kapitálu nejvyšší (10 %). Naopak pokles v roce 2014 je způsoben zvyšujícím se podílem finanční páky na ROE, protože zatímco vlastní kapitál se meziročně zvýšil pouze o 10 %, celková aktiva vzrostla o 33 % oproti roku 2013.

Schéma č. 4 Du Pont model rentability vlastního kapitálu aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Rentabilita aktiv, která představuje levou větev rozpadu ROE, v čisté podobě jasně prokazuje, že na výslednou hodnotu má zásadní vliv obrat aktiv. Ačkoliv došlo ve sledovaném období ke zvýšení rentability tržeb ve srovnání roku 2010 s rokem 2014 o 0,8 % na 1,2 %, na čemž má nejvyšší zásluhu růst EAT, tak v porovnání s konkurencí zisková marže dosahuje velmi nízkých hodnot, jak bylo popsáno v kapitole věnující se analýze poměrových ukazatelů. Hlavní podíl na rostoucí hodnotě ROA má vysoká hodnota obratu aktiv, která je u pivovaru nadprůměrná. Pivovar totiž dokáže i při relativně nízké hodnotě vlastních aktiv dosáhnout téměř 150 milionového obratu, což je patrné na růstu tržeb, které se od roku 2011 zvyšují i přes klesající meziroční tempo růstu v průměru o 15 % ročně.

Pro lepší přehlednost je rozklad rentability vlastního kapitálu zobrazen i v tabulce č. 28.

Tabulka č. 28 Du Pont model rentability vlastního kapitálu aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

Du Pont analýza		2010	2011	2012	2013	2014
	ROS	0,42%	0,31%	0,33%	1,37%	1,25%
/	EAT	497	293	374	1 808	1 831
	Tržby	118 901	95 787	113 103	132 125	146 383
*	Obrat aktiv	2,11	1,74	2,11	2,36	1,97
/	Tržby	118 901	95 787	113 103	132 125	146 383
	Aktiva	56 432	54 901	53 600	55 953	74 407
=	ROA	0,88%	0,53%	0,70%	3,23%	2,46%
*	Finanční páka	3,62	3,46	3,30	3,10	3,74
=	ROE	3,19%	1,84%	2,30%	10,00%	9,20%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

3.3.3.2 Altmanův model

Výsledné hodnoty poměrových ukazatelů včetně vah jednotlivých ukazatelů jsou zobrazeny v tabulce č. 28. Pro výpočet byla využita modifikace Altmanova indexu, jež je určena pro podniky, které nejsou obchodovatelné na burze. Pivovar se pohybuje lehce pod úrovní prosperity, která je stanovena na úrovni 2,9 a od pásma bankrotu na úrovni 1,2 se nachází dostatečně daleko. Nejlepší hodnoty dosáhl pivovar v roce 2013, kdy výsledná hodnota překonala o desetinu hranici pásma prosperity.

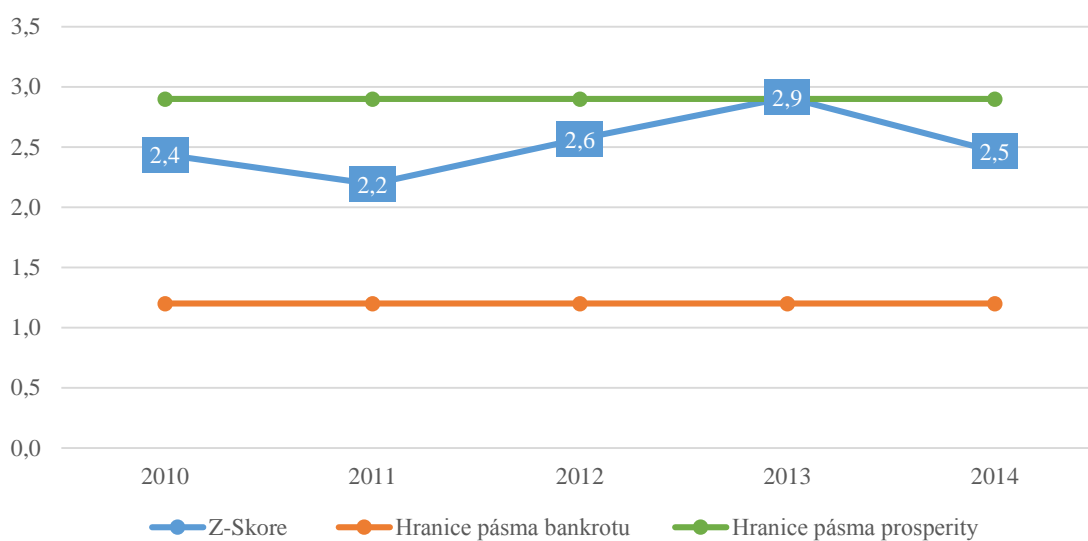
Tabulka č. 29 Altmanův model aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

Altmanovo Z-Skore	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK/A	0,717	-0,03	0,11	0,09	0,08	0,13
NZ/A	0,847	0,18	0,19	0,20	0,20	0,17
EBIT/A	3,107	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03
VK/CK	0,42	0,38	0,41	0,44	0,48	0,36
T/A	0,998	2,11	1,74	2,11	2,36	1,97
Z-skore		2,44	2,19	2,57	2,91	2,46

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Z hlediska Altmanova modelu lze podnik hodnotit uspokojivě, jelikož se ve sledovaném období pohybuje ve vyšších hodnotách šedé zóny, ale stále pod úrovní prosperity, jak dokládá i graf č. 25, ve kterém je vývoj výsledných hodnot Altmanova modelu zobrazen graficky.

Graf č. 25 Vývoj Altmanova indexu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

3.3.3.3 Tafflerův model

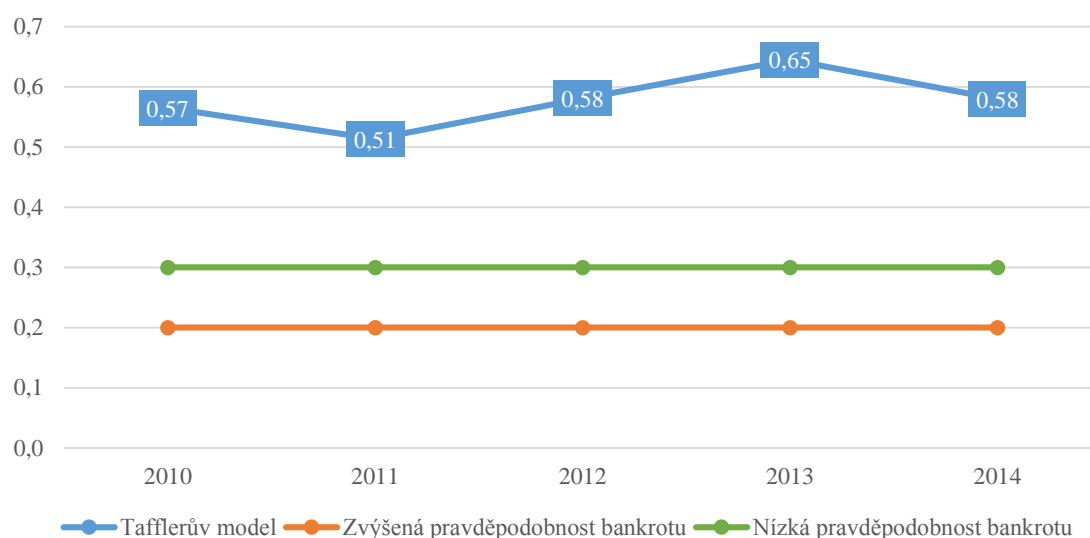
Dalším bankrotním modelem je Tafflerův model. Pivovar v rámci analýzy tohoto ukazatele dosahuje stabilních hodnot, které se ve sledovaném období mění pouze o desetiny. Díky tomu se nymburský pivovar nachází v zóně prosperity a pravděpodobnost, že by měl zbankrotovat, je nízká. Výslednou hodnotu nejvíce ovlivňuje obrat aktiv, neboť u ostatních ukazatelů dochází pouze k minimálním změnám. Graficky je vývoj Tafflerova modelu zobrazen v grafu č. 26.

Tabulka č. 30 Tafflerův model aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

Tafflerův model	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
EBT/KrZ	0,53	0,01	0,01	0,01	0,06	0,05
OA/CK	0,13	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
KrZ/A	0,18	0,67	0,68	0,69	0,66	0,65
T/A	0,16	2,11	1,74	2,11	2,36	1,97
Tafflerův model		0,57	0,51	0,58	0,65	0,58

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Graf č. 26 Vývoj Tafflerova indexu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

3.3.3.4 Indexy IN

V následující části se budeme věnovat výsledkům, jakých nymburský pivovar dosáhl při aplikaci všech indexů IN (IN95, IN99, IN01 a IN05).

Prvním ukazatelem je bankrotní model IN95, který patří k nejstarším ukazatelům z celé rodiny indexů IN. V tabulce č. 31 jsou zobrazeny výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů, které se na výsledném indexu podílejí.

Tabulka č. 31 Index IN95 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

IN95	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
A/CK	0,22	1,38	1,41	1,44	1,49	1,36
EBIT/NU	0,11	2,15	1,70	2,42	11,58	9,76
EBIT/A	8,33	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03
V/A	0,52	2,33	1,75	2,20	2,47	2,03
OA/KrZ	0,1	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
Z po lhůtě splatnosti/V	16,8	0,06	0,10	0,06	0,05	0,08
IN95		0,91	-0,08	0,85	2,44	1,54

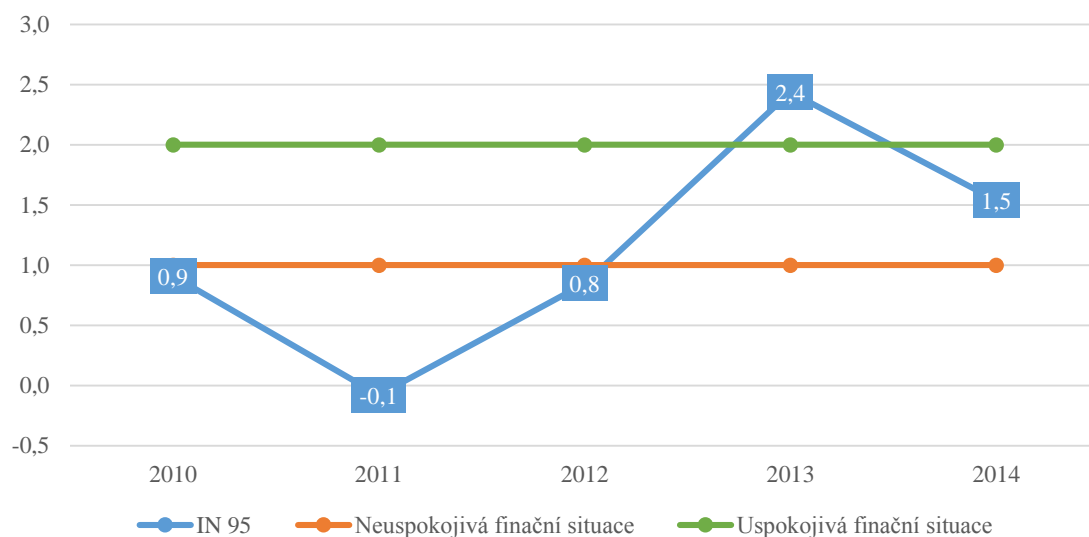
Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Na první pohled je ve vývoji indexu patrný rozdíl oproti předchozím bankrotním modelům, protože indexy IN vznikly na základě dat podniků působících v českém prostředí. Výsledná hodnota indexu je ve sledovaném období značně nestabilní. S ohledem na hodnotící tabulku je patrné, že podnik s hodnotou menší než 1 je ohrožen finančními problémy a nemá

dostatečnou schopnost plnit své závazky. V intervalu menším než 1 se pivovar nacházel v letech 2010 až 2012. Výsledná hodnota v těchto letech potvrzuje zjištění v rámci analýzy rozvahy, neboť podnik má velmi vysoký podíl cizích zdrojů, které jsou tvořeny téměř 50 % závazky. Poměr závazků po lhůtě splatnosti je také vysoký.

Stejně tak jako u většiny předchozích ukazatelů i zde dosahuje nejlepších hodnot pivovar v roce 2013. Největší podíl na růstu indexu IN95 má nárůst ukazatele úrokového krytí a nejnižší hodnota závazků po lhůtě splatnosti v poměru s celkovými výnosy. Oproti roku 2012 se hodnota ukazatele zvýšila o 187 % a díky tomu se pivovar dostal v rámci hodnotící škály nad úroveň uspokojivé finanční situace. Jelikož v roce 2014 došlo ke zpomalení tempa růstu EBIT i celkových výnosů, index IN 95 poklesl meziročně o 37 % a podnik se nacházel uprostřed šedé zóny, viz graf č. 27.

Graf č. 27 Vývoj indexu IN95 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Index IN99 představuje oproti indexu IN95 bonitní model, který sleduje, zda podnik dosahuje kladného ekonomického zisku či nikoliv. Jak dokazuje tabulka č. 32, na rozdíl od předchozího indexu IN95 nedochází ve vývoji konečné hodnoty tohoto indexu k tak zásadnímu kolísání. Podnik ve sledovém období dosahoval průměrné hodnoty 1,13, což jasně odkazuje do nerozhodné situace. Pivovar u některých ukazatelů dosahuje výborných hodnot (například obrat aktiv), ale vysoký podíl cizích zdrojů na celkových aktivech představuje značný problém. Nejhorší výsledek v roce 2011 byl způsoben poklesem celkových výnosů a pivovar přiblížil k hranici 0,684, pod kterou podniky zpravidla mají zápornou hodnotu ekonomického zisku.

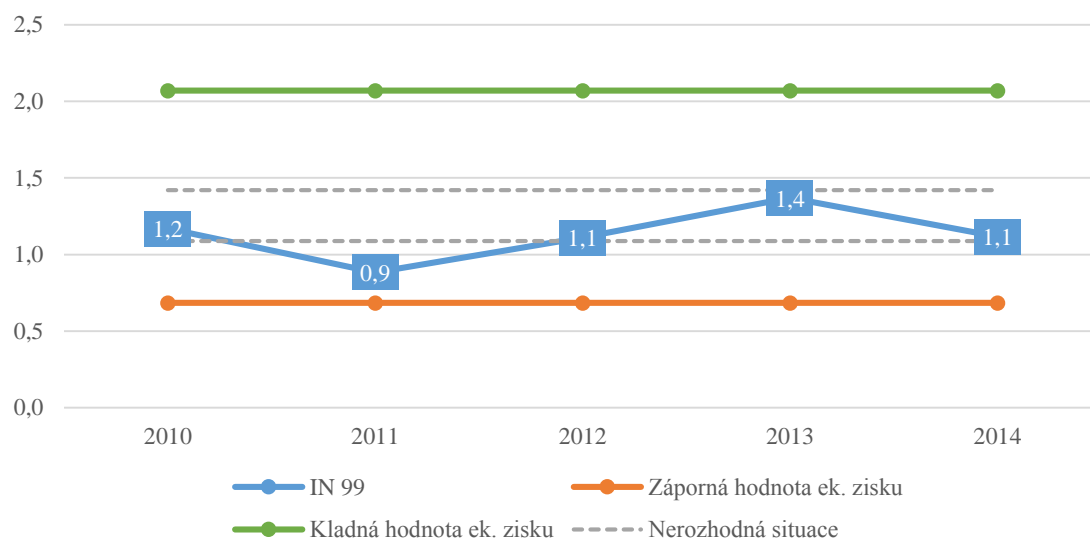
Tabulka č. 32 Index IN99 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

IN99	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
A/CK	-0,017	1,38	1,41	1,44	1,49	1,36
EBIT/A	4,573	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03
V/A	0,481	2,33	1,75	2,20	2,47	2,03
OA/KrZ	0,015	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
IN99		1,17	0,88	1,11	1,37	1,12

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Pro přehlednost je vývoj výsledku indexu IN99 zobrazen v grafu č. 28.

Graf č. 28 Vývoj indexu IN 99 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Index IN01, který vznikl propojením předchozích indexů IN, představuje bankrotní i bonitní pohled na finanční situaci podniku. Pokud je výsledná hodnota vyšší než 1,77, podnik tvoří hodnotu a dosahuje ekonomického zisku, v případě hodnoty nižší než 0,75 podnik s 86 % pravděpodobností spěje k bankrotu.

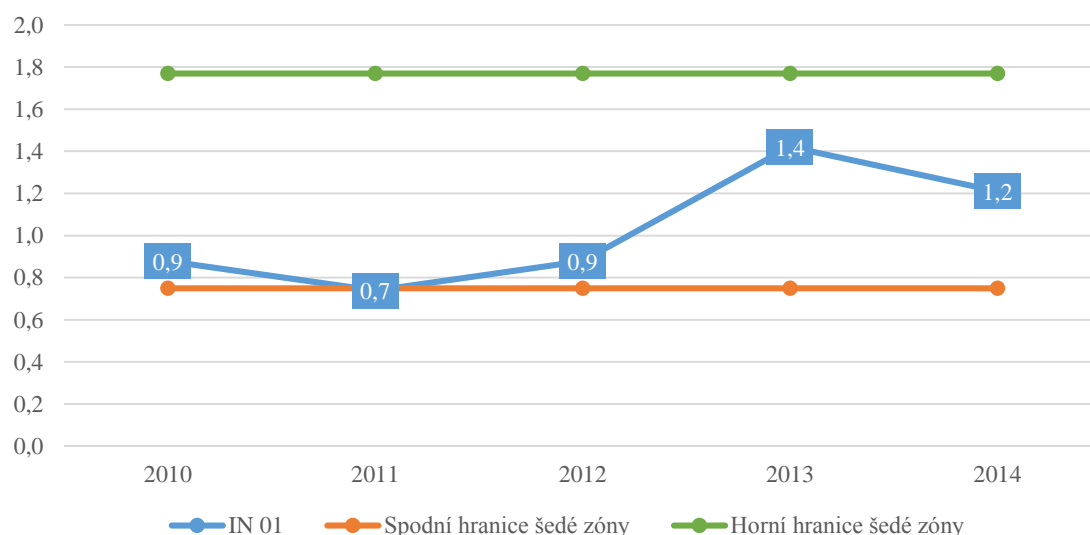
Tabulka č. 33 Index IN01 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

IN01	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
A/CK	0,13	1,38	1,41	1,44	1,49	1,36
EBIT/NU	0,04	2,15	1,70	2,42	11,58	9,76
EBIT/A	3,92	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03
V/A	0,21	2,33	1,75	2,20	2,47	2,03
OA/KrZ	0,09	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
IN01		0,88	0,74	0,88	1,42	1,21

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Jak je z výsledných hodnot indexu patrné, nymburský pivovar se nachází ve spodní hranici šedé zóny. Pozitivní je růst od roku 2011, ale i přesto se podnik stále drží v šedé zóně, což pro něj znamená, že nevytváří hodnotu, ale ani není ohrožen bankrotem. Důkazem je graf č. 29, v němž je vývoj IN01 zobrazen v čase.

Graf č. 29 Vývoj indexu IN01 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

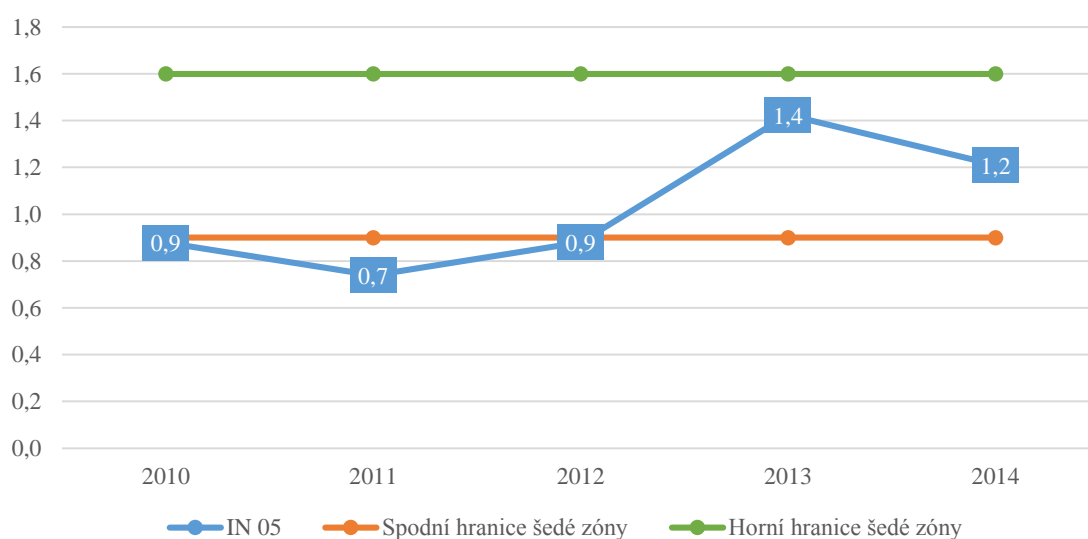
Posledním a nejnovějším ukazatelem patřícím mezi indexy IN je IN05, ve kterém se oproti indexu IN01 posunula spodní a horní hranice šedé zóny. Jak dokazuje graf č. 30, posunutí hranice posunulo výsledné hodnoty nymburského pivovaru v prvních třech letech sledovaného období na samotnou spodní hranici šedé zóny a v roce 2011 se dokonce pivovar nacházel s výslednou hodnotou indexu 0,7 pod spodní hranicí. Výsledné hodnoty indexu IN05 kopírují vývoj indexu IN01, protože změna váhy u poměrového ukazatele mezi EBIT a aktivy měla na výsledné hodnoty minimální vliv.

Tabulka č. 34 Index IN05 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

IN05	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
A/CK	0,13	1,38	1,41	1,44	1,49	1,36
EBIT/NU	0,04	2,15	1,70	2,42	11,58	9,76
EBIT/A	3,97	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03
T/A	0,21	2,33	1,75	2,20	2,47	2,03
OA/KrZ	0,09	0,78	0,83	0,87	0,90	0,96
IN05		0,88	0,74	0,88	1,42	1,21

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Graf č. 30 Vývoj indexu IN05 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Vývoj indexů IN je v celém sledovaném období podobný. Po relativně úspěšném roce 2010 následoval pokles v roce 2011, způsobený ztrátou odběratele, který měl zásadní dopad na celkové tržby pivovaru. Rok 2012 představuje růstový rok, díky kterému se pivovar dostal na úroveň roku 2010. Jednoznačně nejlepších hodnot dosáhl pivovar v roce 2013, kdy došlo k nejvyššímu nárůstu tržeb v celém sledovaném období a tento pozitivní jev se projevil i ve

všech indexech IN. Poslední sledovaný rok znamenal u většiny indexů pokles, neboť tempo růstu tržeb nenavázalo na úspěšný rok 2013 a i přes zlepšující se hodnoty výkonnost podniku zpomalila.

Pivovar se nachází v šedé zóně, takže nelze jednoznačně stanovit, zda je u podniku vyšší pravděpodobnost bankrotu, anebo zda je jeho finanční situace uspokojivá. Vývoj indexů je značně nestabilní a v jednotlivých letech jsou ovlivněny jednorázovými aktivitami, proto by tyto výsledky měly být brány hlavně jako varování a management podniku by měl svou finanční situaci v následujících letech pečlivě monitorovat.

3.3.3.5 Index bonity

Jak je na tom nymburský pivovar z hlediska celkové bonity zkoumá tabulka č. 35, ve které jsou výsledné hodnoty indexu bonity v letech 2010 až 2014 vypočítány. V letech 2011 a 2012 se výsledné hodnoty pivovaru pohybovaly v intervalu od 0 do 1, který je spojen s určitými problémy. V tomto případě za těmito problémy stojí pokles produkce a prodeje pivovaru. Naopak v roce 2013 a 2014 výsledná hodnota překročila hranici 1, která reprezentuje dobrou finančně-ekonomickou situaci podniku.

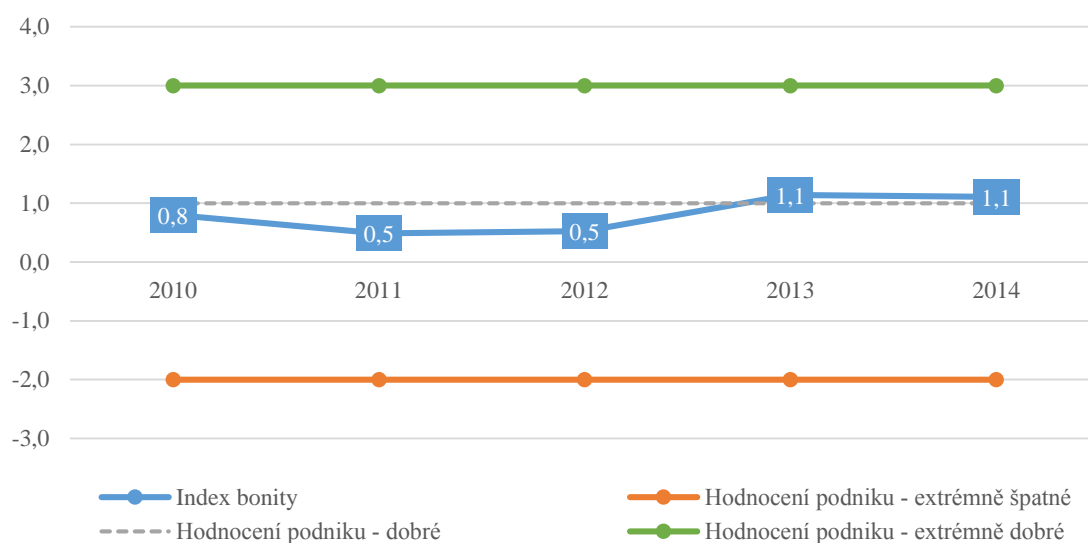
Tabulka č. 35 Index bonity aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

Index bonity	Váha	2010	2011	2012	2013	2014
CF/CK	1,5	0,23	0,07	0,05	0,19	0,27
A/CK	0,08	1,38	1,41	1,44	1,49	1,36
EBT/A	10	0,01	0,00	0,01	0,04	0,03
EBT/V	5	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01
Z/V	0,3	0,10	0,10	0,07	0,05	0,07
V/A	0,1	2,33	1,75	2,20	2,47	2,03
Index bonity		0,80	0,49	0,53	1,14	1,10

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Pokud pivovar bude dosahovat i v dalších letech podobné výše tržeb, dá se předpokládat, že bonita podniku se stabilizuje na úrovni okolo hodnoty 1.

Graf č. 31 Vývoj indexu bonity aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

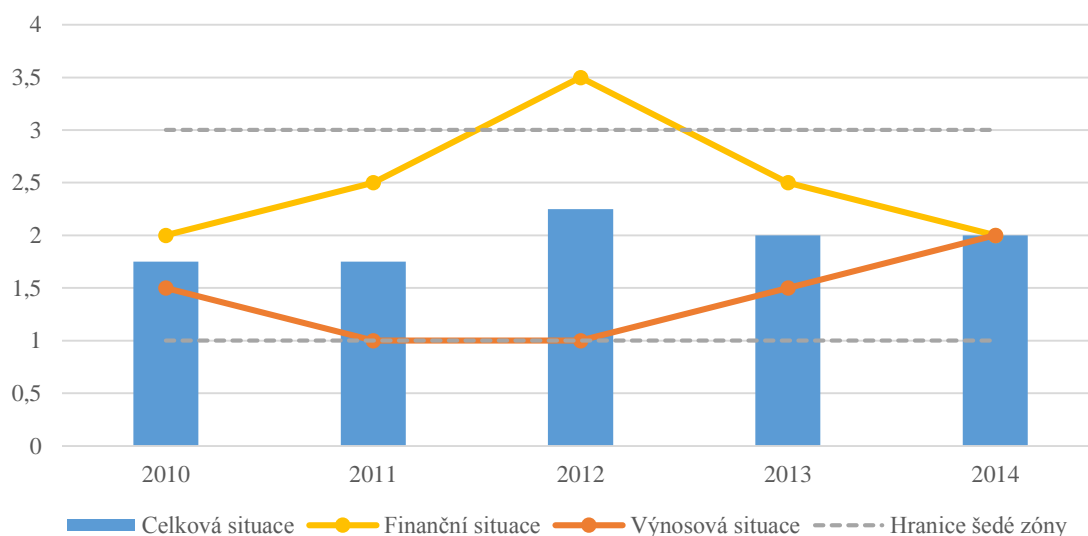


Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

3.3.3.6 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest je posledním sledovaným modelem, kterým budeme hodnotit finanční situaci nymburského pivovaru. Jak dokládá graf č. 32, ve kterém jsou už výsledné body rozděleny dle bodového hodnocení, celková situace pivovaru se dá považovat za uspokojivou, neboť se pivovar nachází přesně uprostřed šedé zóny. Překvapivě nejlepší hodnoty z pohledu finanční situace podnik dosáhl v roce 2012 a od té doby se dle výpočtů finanční situace pivovaru zhoršuje. Výnosová situace má oproti finanční situaci zrcadlově opačný vývoj, neboť pivovar se v letech 2011 a 2012 pohyboval na úrovni představující spodní hranici šedé zóny. V dalších letech se ovšem výnosová situace pivovaru zlepšila.

Graf č. 32 Vývoj Kralickova Quicktestu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014



Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Bližší pohled na hodnocení jednotlivých ukazatelů poskytuje tabulka č. 36, ve které jsou výsledné hodnoty ukazatelů využitých v Kralickově Quicktestu včetně jejich bodového ohodnocení. Rozbor jednotlivých položek ukazuje, že největší vliv na finanční situaci podniku má relativně vysoká hodnota kvóty vlastního kapitálu, u které pivovar dosahuje dobrých až velmi dobrých hodnot. U doby splácení dluhu z CF je patrné největší kolísání ze všech sledovaných ukazatelů. Díky nejvyšší hodnotě dosažené v roce 2012 se finanční situace podniku dostala do pásma prosperity, ale v dalších letech výsledná hodnota ukazatele klesala a s ní i celková finanční situace podniku.

Tabulka č. 36 Kralickův Quicktest aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014

Kralickův Quicktest	2010		2011		2012		2013		2014	
VK/A	0,28	3	0,29	3	0,30	4	0,32	4	0,27	3
CK-FM/Provozní CF	3,90	1	12,13	2	19,88	3	4,48	1	3,07	1
EBIT/A	0,01	1	0,01	1	0,01	1	0,04	1	0,03	1
Provozní CF/V	0,07	2	0,03	1	0,01	1	0,05	2	0,10	3

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Na výnosovou situaci pivovaru měl největší podíl růst poměru mezi cash flow a podnikovými výkony. Pivovar dokázal z nejnižší hodnoty v roce 2012 zvýšit hodnotu ukazatele za následující dva roky na desetinásobek. Rentabilita aktiv i přes své zvýšení dosahovala v celém sledovaném období pouze jednobodového ohodnocení, což představuje velmi špatnou hodnotu.

3.4 SWOT analýza

Vzhledem k univerzálnímu využití SWOT analýzy shrnuje tato kapitola všechny poznatky, ke kterým jsme v předkládané diplomové práci dospěli. Zahrnuje proto nejen informace vyplývající z finanční analýzy Pivovaru Nymburk, ale i poznatky plynoucí z analýzy makroprostředí pivovaru. Silné a slabé stránky spolu s příležitostmi a hrozbami jsou zobrazeny v schématu č. 5.

Schéma č. 5 SWOT analýza Pivovaru Nymburk

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tradiční značka ▪ Silné postavení v regionu ▪ Zvyšující se export do zahraničí ▪ Vysoká hodnota obratu aktiv a zásob ▪ Růst investic do dlouhodobých aktiv ▪ Rostoucí výsledek hospodaření 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vysoká zadluženost ▪ Nízká zisková marže ▪ Nadprůměrná doba obratu pohledávek a závazků
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zvyšující se export českého piva do zahraničí ▪ Zájem o nové druhy pív ▪ Změna preferencí zákazníka, rostoucí spotřeba ležáků a speciálních pív ▪ Využití nových druhů obalových materiálů 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Snižující se konzumace piva v pohostinství ▪ Zvýšení spotřební daně z piva a jiných daní ▪ Zákon o elektronické evidenci tržeb ▪ Dominantní postavení velkých pivovarnických skupin ▪ Silné vyjednávací podmínky obchodních řetězců ▪ Krize v Evropské unii

Zdroj: Výsledky finanční a nefinanční analýzy diplomové práce, zpracoval SK.

Nymburský pivovar reprezentuje tzv. Postřižinské pivo, které je neodmyslitelně spojeno se spisovatelem Bohumilem Hrabalem. Samotná výroba piva je založena na tradičních postupech a kvalitních surovinách, což dokládá i řada získaných ocenění v degustačních soutěžích. Pivovar má silné postavení ve svém domovském regionu, ale na krajské či celorepublikové úrovni s prodejem svých výrobků zaostává a jen díky spolupráci s řadou obchodních řetězců je možné nymburské pivo zakoupit napříč republikou. Jednoznačně jako silnou stránku vnímáme rostoucí export výrobků do zahraničí, neboť pivovaru se podařilo

zvýšit od roku 2011 export z 8,5 tis. hl piva na 25 tisíc h. piva. V rámci finanční analýzy podnik dosahuje nadprůměrných hodnot v ukazatelích aktivity, konkrétně u obratu celkových aktiv a obratu zásob. Tento stav je dán především relativně nízkou hodnotou celkového majetku podniku v porovnání s tržbami, které se v posledních letech přiblížily hranici 150 mil. Kč. Od roku 2011 pivovar zvyšuje prodané množství, což má nejen pozitivní vliv na růst tržeb, ale spolu s optimalizací nákladů dochází i ke zvyšování hospodářského výsledku. Pivovar pravidelně investuje do dlouhodobého majetku, což v kontextu zvyšující se konkurence na trhu považujeme za jeden z nejdůležitějších bodů silných stránek, neboť právě díky inovacím a novým technologiím může pivovar zlepšovat svojí konkurenceschopnost.

Zásadní slabou stránkou je vysoká zadluženost pivovaru, která dosahuje 70 % z celkových aktiv. Pivovar tím pádem dosahuje i velmi malého koeficientu samofinancování. Největší podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, jejichž výše v roce 2014 tvořila s 36 092 tis. Kč nadpoloviční většinu všech cizích zdrojů. S vysokým podílem krátkodobých závazků souvisí i další slabá stránka podniku, kterou je vysoká doba obratu závazků. Obrat pohledávek z obchodních vztahů v posledním roce dosáhl průměru 50 dnů, což v porovnání s konkurenčním pivovarem Krakonoš znamená 5x vyšší hodnotu. Mezi další negativum řadíme i dobu obratu pohledávek, která se od roku 2010 do roku 2014 zvýšila téměř o 100 % na průměrnou hodnotu 60 dnů, což ve finále znamená negativní obchodní deficit a pivovar tak poskytuje svým odběratelům půjčku bez úroků.

Za negativní taktéž považujeme nízkou ziskovou marži, která je v průměru 10 x nižší než průměr odvětví výroby nápojů. Z tohoto důvodu dosahuje nymburský pivovar stejných tržeb jako Pivovar Krakonoš, jehož produkce je o skoro 70 tis. hl nižší.

Ze SWOT analýzy vyplývají i tržní příležitosti, kterých by mohl pivovar ke zlepšení své situace využít. Největší příležitost spatřujeme ve zvyšujícím se zájmu o české pivo v zahraničí a s tím souvisejícím exportem piva, které pomáhalo pivovarům překonat ekonomickou krizi. Z trendů posledních let lze vyzkoušet i rostoucí zájem zákazníků o speciální piva, která jsou oproti jiným konkurenčním produktům něčím specifická (například použitými surovinami, stupňovitostí, apod.). Další příležitostí je změna preferencí zákazníků, kteří v posledních letech začínají upřednostňovat ležáky před výčepním pivem. V neposlední řadě za příležitost považujeme rostoucí podíl nových druhů obalových materiálu, ať už se jedná o plastové lahve či plechovky, jejichž podíl se rok od roku zvyšuje na úrok piva v tradiční skleněné lahvi.

S posledním bodem souvisí i hrozba snižující se konzumace piva v restauracích a hospodách, což pro řadu pivovarů může mít zásadní dopad na snížení jejich tržeb. V posledních letech navíc dochází v České republice ke snižování konzumace piva na osobu. Nadále však patří ČR první místo ve spotřebě piva na hlavu, proto předpokládáme, že přes možný budoucí pokles spotřeby, zůstane pivo i nadále nejoblíbenějším alkoholickým nápojem v ČR. Mezi další hrozbu řadíme zvýšení spotřební daně z piva či zvýšení jiných daní (například DPH či korporátních daní). Ačkoliv u DPH ani u daně z příjmu právnických osob jsou změny nepravděpodobné, u spotřební daně může nastat odlišná situace, protože aktuální daň je platná do konce roku 2016 a o dalším vývoji sazby daně se bude teprve jednat. Daňová situace se ovšem může změnit po nadcházejících parlamentních volbách konaných v roce 2017.

Za největší hrozbu považujeme zavedení elektronické evidence tržeb, která v první vlně ovlivní fungování restaurací a dalších stravovacích zařízení, tedy jedny z primárních odběratelů pivovarnických výrobků. Díky elektronické evidenci tržeb může dojít k poklesu aktivních podnikatelů v restaurační oblasti, což se negativně může projevit i na výsledných tržbách pivovarů. Prozatím se jedná o čisté spekulace a pouze čas ukáže, zda byla tato hrozba opodstatněná. Další hrozbu spatřujeme v dominantním postavení velkých pivovarnických skupin, které na českém trhu působí a díky zahraničním majitelům a vysokému kapitálu „válcují“ regionální konkurenci a menší pivovary (s produkcí pod 100 tis. hl). Tento jev je patrný u provozovatelů restauračních zařízení, kteří dostávají od velkých pivovarů různé benefity za to, že budou prodávat pouze jejich výrobky, což stěžuje vyjednávací pozici menších regionálních pivovarů.

Za hrozbu lze považovat i silné vyjednávací podmínky obchodních řetězců, které si často stanovují vysoké marže za to, že v rámci svých poboček budou moci pivovary prodávat své výrobky. V praxi to pro pivovary znamená, že část svého zisku musí obětovat na úkor vyšší prodejnosti ve prospěch obchodních řetězců, což je jednoznačně případ nymburského pivovaru.

Z hlediska exportu nelze opomenout události ovlivňující jednotlivé členské státy Evropské unie a jejich ekonomickou situaci. V poslední době se k dluhové krizi některých členských států přidala krize uprchlická, s níž jsou spojeny úvahy o omezení schengenského prostoru a obnovení hraničních kontrol, či v posledních měsících otázky ohledně odchodu Velké Británie z EU. Všechny tyto faktory by měly zásadní vliv na export českého piva, protože členské státy jako Německo, Velká Británie nebo Slovensko patří k zemím, do kterých pivovary své výrobky distribuují nejvíce.

MOŽNÉ NÁVRHY KE ZLEPŠENÍ SITUACE

Provedená finanční a nefinanční analýza Pivovaru Nymburk odhalila tři problematické oblasti, kterým by měl podnik věnovat zvýšenou pozornost. Patří mezi ně vysoký podíl cizích zdrojů na celkových aktivech, řízení pohledávek a velmi nízká zisková marže. V následujících řádcích proto uvádíme případná doporučení, jakou cestou by se mohl pivovar vydat, aby tyto negativní faktory alespoň částečně eliminoval a snížil tak jejich riziko.

Samotná struktura majetku podniku je relativně problematická – oproti ostatním podnikům v odvětví výroby nápojů dosahuje podíl cizích zdrojů okolo 70 % celkových aktiv. Je na místě připomenout, že většinu z cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky a podíl dlouhodobých závazků se oproti nim pohybuje na minimální úrovni. Možné řešení tohoto problému spatřujeme ve zvýšení vlastního kapitálu. V dnešní ekonomické situaci si však majitelé nemohou dovolit investovat do pivovaru z vlastních prostředků. Vstup zahraničního obchodního partnera do pivovaru, přinášející potřebný kapitál, představuje možný způsob řešení, jak zvýšit podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, čímž pivovar může tyto nové prostředky použít na další investice a rozšíření svých distribučních kanálů. Za vhodný příklad lze považovat Rodinný pivovar Bernard, jehož výstav díky vstupu belgického pivovaru rok od roku roste a z původně malého regionálního pivovaru se stal jeden z největších samostatných pivovarů působících v České republice.

Druhou problematickou oblastí je řízení pohledávek. Pivovaru se nedaří s rostoucími prodeji zajistit včasnou splatnost obchodních závazků od svých odběratelů. Příkladem může být rok 2014, ve kterém pohledávky po lhůtě splatnosti představovaly 80 % z jejich celkového objemu. Tento stav se negativně projevuje i na době obratu pohledávek, která se průměrně pohybuje okolo 60 dnů. Kvůli špatné platební morálce svých odběratelů musí pivovar využívat revolvingový úvěr na financování pohledávek z obchodního styku. Domníváme se, že by pivovar neměl podceňovat preventivní opatření a měl by se soustředit na získávání podrobnějších informací o svých odběratelích, například za pomoci obchodního rejstříku. V rámci preventivních opatření by mělo dojít k optimalizaci platebních podmínek, které by vyhovovaly oběma stranám. Dalším možným opatřením je využití dodavatelských úvěrů a nastavení jejich limitů – poskytne-li pivovar svým pravidelným odběratelům bezplatný úvěr s maximálně 90denní splatností, tak při správně nastavené hladině úvěrového limitu musí odběratel v případě jeho vyčerpání část faktur splatit, aby mohl odebrat další výrobky. Pivovar by rovněž neměl zapomínat na zajištění pohledávek, které v případě problematických

pohledávek usnadňují jejich vymáhání. Poslední možností je poskytnout svým odběratelům skonto, tj. slevu při včasné zaplacení faktury. Naopak by pivovar neměl zapomínat na úroky z prodlení, které částečně mohou zmírnit negativní dopady pozdě hrazených pohledávek.

Poslední a nejproblematičtější oblast spatřujeme v nízké ziskové marži. Čistá marže má zásadní podíl na celkovém výsledku hospodaření podniku. V této oblasti narážíme na celkovou obchodní strategii pivovaru – zaměření na segment levných piv, preference piva lahvového a plechovkového před pivem sudovým a upřednostňování odběratelů v podobě obchodních řetězců před restauracemi. Pivovar za této situace dosahuje sice výstavu na úrovni 170 tis. hl ročně, nicméně z hlediska tržeb je na úrovni pivovaru s poloviční produkcí, a to se zaměřujeme pouze na tržby, nikoliv hospodářský výsledek. Soudíme, že pivovar dostatečně nevyužívá svůj potenciál, neboť segment levných piv představuje nejvíce konkurenční odvětví v rámci celého trhu. Vítězem konkurenčního boje jsou z drtivé většiny velké pivovarnické skupiny působící na českém trhu, které si nízkou ziskovou marží mohou dovolit, protože jejich výstav se pohybuje na úrovni přes milion hektolitrů ročně. S touto nízkou marží souvisí i primární zaměření na distribuci piva obchodními řetězci, které chtějí co nejlevnější výrobky. Z dosud řečeného tedy vyplývá, že prostor pro podnikovou marži je velmi malý. Tuto situaci bychom řešili komplexní změnou obchodní a produktové strategie. Pivovar by měl preferovat prodej piva skrz stravovací zařízení a doplňkově prodávat za pomoci obchodních řetězců a neměl by opomíjet export do zahraničí, který má vysoký potenciál. I přes možný pokles produkce by pivovar změnou koncepce spolu s orientací na jiný segment zákazníků docílil lepších hospodářských výsledků. Další možností, jak zvýšit hospodářskou výkonnost, je otevřít vlastní restaurační zařízení v areálu pivovaru. V případě úspěšně nastaveného podnikatelského modelu by mohl pivovar pomocí franšizingu rozšířit svůj koncept do dalších měst v České republice. V posledních letech tento trend provozu vlastních sítí restauračních zařízení úspěšně aplikují velké pivovarnické skupiny na trhu.

Přestože si výše uvedené návrhy žádají dlouhodobější změny, spojené s počátečními náklady, jsme přesvědčeni, že tržní potenciál spočívá v kvalitních produktech, za něž jsou zákazníci ochotni si připlatit. Uvažování zákazníků se s rostoucí životní úrovní mění, a ne pro každého je primárním rozhodovacím faktorem cena. V tomto ohledu bychom pivovaru doporučili vypracovat novou obchodní a marketingovou strategii, která by doporučené návrhy podrobila důkladnějšímu rozboru.

ZÁVĚR

Předložená diplomová práce si vytyčila za cíl analyzovat finanční situaci Pivovaru Nymburk a jeho postavení na trhu v letech 2010 až 2014. Dále se snažila zhodnotit získané informace, na jejichž základě se snažila nastínit možné přístupy, jak zlepšit postavení zkoumaného pivovaru v oblasti finančního řízení.

Nastíněná teoretická východiska jsme aplikovali v praktické části. Z vypracované nefinanční analýzy vyplynulo, že nymburský pivovar má na tomto trhu složitou výchozí pozici. Ačkoliv podnik patří mezi deset největších pivovarnických skupin působících na trhu, jeho tržní podíl představuje necelé 1 % z celkové produkce všech českých pivovarů. Své dominantní postavení si udržují největší pivovarnická uskupení, která jsou často součástí nadnárodních korporací. Navzdory poklesu celkové výroby českých pivovarů způsobené ekonomickou krizí objem produkce v posledních letech roste, na čemž má největší podíl růst produkce piva určeného pro zahraniční trhy. Přestože se v porovnání s konkurencí Pivovar Nymburk nachází ve složité situaci, jeho výstav od roku 2011 roste, zejména díky exportu. Důvodem je především skutečnost, že uvedený pivovar má ryze českého majitele, nestojí za ním žádný zahraniční investor, a ani není součástí větší pivovarnické skupiny.

V rámci finanční analýzy jsme v úvodu provedli vertikální a horizontální analýzu základních účetních výkazů. První z nich ukázala, že v aktivech podniku převažují položky oběžného majetku (s 62 %) nad jeho dlouhodobým majetkem (38 %). Po dlouhodobém hmotném majetku tvoří krátké pohledávky druhou největší položku, jejichž výši a podíl považujeme za nadměrné. Analýza struktury pasiv odhalila vysoký podíl cizích zdrojů na celkových aktivech podniku – krátkodobé závazky pivovaru představují 50 % celkového podnikového majetku. Přesto však horizontální analýza, která sleduje absolutní a relativní vývoj položek výkazů v čase, potvrzuje zlepšující se finanční situaci podniku. Od roku 2011 zaznamenává pivovar nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, což dle našeho soudu mělo pozitivní vliv na zvyšující se výsledek hospodaření. V roce 2014 nymburský pivovar dosáhl nejvyššího zvýšení celkových podnikových aktiv, na čemž se podílely investice do nových technologií. Pozitivně se vyvíjel i čistý pracovní kapitál, který ze záporných čísel nabyl kladných hodnot.

Analýza poměrových ukazatelů se zabývala nejdůležitějšími ukazateli rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. V porovnání s konkurencí a s průměrnými hodnotami odvětví výroby nápojů dosáhl pivovar nízkých hodnot v ukazatelích rentability. Za příklad lze

považovat rentabilitu tržeb, pohybujících se okolo 1 %, zatímco průměr odvětví dosahuje 11% úrovně. Nadprůměrných hodnot dosahuje podnik v ukazatelích aktivity, konkrétně u obratu aktiv a zásob, v nichž konkurenční pivovar jednoznačně převýšil. V oblasti řízení pohledávek jejich doba obratu potvrdila nepříznivou situaci, neboť ve sledovaném období pivovar zvýšil průměrnou dobu zaplacení faktury od jejího vystavení na 60 dnů. Třebaže výsledné hodnoty ukazatelů likvidity dosahují podprůměrných hodnot v porovnání s odvětvím výroby nápojů, svou podstatou odpovídají agresivní strategii financování. Ukazatele zadluženosti potvrdily vysoký podíl cizích zdrojů na majetku podniku, jehož zadluženost v roce 2014 dosáhla 73 %. Na druhou stranu průměrná dlouhodobá zadluženost byla na úrovni pouhých 4 % z celkové hodnoty aktiv.

Aplikované bankrotní a bonitní modely nepřinesly uspokojivou odpověď, zda je pivovar úspěšný či nikoliv, neboť ze zjištěných výsledků se pivovar převážně nachází v pásnu šedé zóny. Na vývoj většiny ukazatelů měl negativní vliv výpadek významného zahraničního odběratele v roce 2011, což mělo nejen dopad na celkovou produkci pivovaru, ale i na jeho tržby. Tato skutečnost se negativně projevila napříč všemi ukazateli v naší finanční analýze, z níž jasně vyplývá, že v tomto roce většina ukazatelů dosáhla svého minima. Za nejúspěšnější období lze považovat rok 2013, v němž pivovar dosáhl nejvyššího nárůstu tržeb a nejlepšího hospodářského výsledku díky optimalizaci výrobního procesu a snížení provozních nákladů. Roku 2013 většina ukazatelů dosáhla svého vrcholu, a zřejmě proto se pivovar rozhodl v následujícím roce nejenom investovat většinu svých finančních prostředků do stálých aktiv, ale pro větší efektivitu i využít bankovních úvěrů.

Na základě výsledků z finanční analýzy jsme definovali tři problematické oblasti: vysoký podíl cizích zdrojů na celkových aktivech, řízení pohledávek a velmi nízkou ziskovou marži. Domníváme se, že pro zlepšení své situace by měl pivovar zvažovat komplexní změnu obchodní strategie, rovněž uvažovat nad vstupem zahraničního partnera či nastavit přísnější obchodní podmínky v oblasti řízení pohledávek. Přestože jsme se v naší analýze dotkli několika rozporuplných míst, celkově lze říci, že s ohledem na dosažené výsledky hospodaření z účetních období můžeme výslednou finanční situaci Pivovaru Nymburk považovat za příznivou. Aby si však pivovar zachoval pozitivní trend růstu, měl by pravidelně vyhodnocovat svou finanční situaci a věnovat zvýšenou pozornost problematikým oblastem. Dále by neměl zapomínat na analýzu svého odvětví – domníváme se, že je pro pivovar žádoucí sledovat nové trendy, konkurenci na trhu a požadavky svých zákazníků. Tímto postupem si může upevnit svou pozici na trhu a využít možné příležitosti ve svůj prospěch.

BIBLIOGRAFIE

Použitá literatura

BENSOUSSAN, Babette E. a Craig S. FLEISHER. *Analysis Without Paralysis: 12 Tools to Make Better Strategic Decisions*. Second edition. Upper Saddle River, New Jersey, USA: Pearson, 2012. ISBN 978-0133086300. Dostupné z: <https://www.safaribooksonline.com/>

BLAHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

CALLAHAN, Kevin R. a Gary S. STETZ a Lynne M. BROOKS. *Project Management Accounting, with Website: Budgeting, Tracking, and Reporting Costs and Profitability*. Second edition. New Jersey: John Wiley & Sons., 2011. 224 s. ISBN 978-1-118-07822-8.

FLEISHER, Craig S. a Babette E. BENSOUSSAN. *Business and competitive analysis: Effective application of new and classic methods*. Second edition. Upper Saddle River, New Jersey, USA: Pearson, 2015. ISBN 978-0-13-308640-9.

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2690-8.

KISLINGEROVÁ, Eva et al. *Manažerské finance*. 3. vyd. v Praze: C. H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KRALICEK Peter, *Základy finančního hospodaření: Bilance; Účet zisků a ztrát; Cash-flow; Základy kalkulace; Finanční plánování; Systémy včasného varování*. Praha: Linde, 1993. 110 s. Padesátiminutové studijní texty; New Business Line. ISBN 80-85647-11-7.

MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: EKOPRESS, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

NĚMEC, JAN, Konec piva za 25 korun. Babišův plán zničí třetinu hospod, 2015, *Ekonom*: týdeník vydavatelství Economia, č. 38. Praha: Economia, ISSN 1210-0714.

NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. *Index IN05*. In: *Evropské finanční systémy 2005*, Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference, Brno: Masarykova univerzita, 2005, ISBN 80-210-3753-9.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. Finance pro praxi. ISBN 80-247-0125-1.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2015. 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007. v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

ZAMAZALOVÁ, Marcela. *Marketing*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-115-4.

ŽIŽKOVÁ, Markéta. Růst ekonomiky oproti loňsku zpomalí. 2016, *E15: deník pro ekonomiku a byznys*, č. 2053. Praha: Mladá fronta. ISSN 1213-8991.

Elektronické zdroje

Businessinfo. *Měření podnikové výkonnosti a oceňování podniku*. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!&chapter=1>.

Centrum pro výzkum veřejného mínění Sociologický ústav AV ČR. *Pivo v české společnosti v roce 2013*.

Dostupné z: http://www.ceske-pivo.cz/sites/default/files/dokumenty_tz/or131120a.pdf

Český svaz pivovarů a sladoven. Dostupné z: <http://www.ceske-pivo.cz/>.

ČNB. *Aktuální prognóza ČNB*. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html?cnb_css=true.

ČSÚ. *Hlavní makroekonomické ukazatele*. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr.

ČTK. *ČNB pokračuje v režimu intervencí, sazby nechala beze změny*.

Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cnb-pokracuje-v-rezimu-intervenci-sazby-nechala-beze-zmeny/1367222>.

ČTK. *Koalice se na snížení DPH u piva nebo potravin nedohodla.*

Dostupné z: <http://www.ceskenoviny.cz/zpravy/koalice-se-na-snizeni-dph-u-piva-nebo-potravin-nedohodla/1312729>.

Dům financí. *Daň z příjmu fyzických osob.* Dostupné z: <http://dumfinanci.cz/clanky/4509-dan-z-prijmu-pravnickyh-osob/>.

European Commission. *Excise duty rates applicable in the EU, 1. 1. 2016.*

Dostupné z: http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/excise_duties/alcoholic_beverages/alcoholic_beverages/index_en.htm.

Eurostat. *Real GDP growth rate.*

Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00115&plugin=1>.

Eurostat. *Unemployment statistics.* Dostupné z: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Unemployment_statistics

Etržby. *Evidence tržeb – legislativa.* Dostupné z: <http://www.etrzby.cz/cs/legislativa>.

Etržby. *Zákon č. 112/2016 Sb., o evidenci tržeb.*

Dostupné z: [http://www.etrzby.cz/assets/cs/prilohy/sb0043-2016\(12\).pdf](http://www.etrzby.cz/assets/cs/prilohy/sb0043-2016(12).pdf).

Finance. *Jak vysoké je zdanění u piva v EU?*

Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/414527-jak-vysoke-je-zdaneni-u-piva-v-eu/>.

Idnes. *Budějovický Pivovar Samson koupila americká skupina Anheuser-Busch.*

Dostupné z: http://ekonomika.idnes.cz/pivovar-samson-koupila-americka-skupina-anheuser-busch-pja-ekoakcie.aspx?c=A140702_092250_ekoakcie_neh.

JORDÁN, Hynek. *Ministr Jurečka: Milovníci piv se nemusí obávat, o ležák nepřijdou.*

Dostupné z: http://eagri.cz/public/web/mze/tiskovy-servis/tiskove-zpravy/x2015_ministr-jurecka-milovnici-piv-se-nemusi.html.

KPMG. *Nízké korporátní daně lákají zahraniční investory, ti se za nimi začínají přesouvat dále na východ.* Dostupné z: <http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/>

Press-releases/Stranky/N%C3%ADzke-korporatni-dane-lakaji-zahranicni-investory-ti-se-zanimi-zacinaji-presouvat-dale-na-Vychod.aspx.

KPMG. *Vyšší DPH vyhoupla ČR na 14. Příčku světového žebříčku jejich sazeb.*
Dostupné z: <http://www.kpmg.com/CZ/cs/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-releases/Stranky/Vyssi-DPH-vyhoupala-CR-na-14-pricku-svetoveho-zebricku-jejich-sazeb.aspx>.

Ministerstvo pro místní rozvoj. *Statistické šetření sektoru stravování.*
Dostupné z: <http://www.mmr.cz/getmedia/46223218-36e7-4503-a17e-b7f76240b602/06-Statisticke-setreni-sektoru-stravovani.pdf>.

NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INF A; Generátory tvorby hodnoty registrovaného u Grantové agentury České republiky pod evidenčním číslem 402/09/0173.*

Dostupné z: www.vse.cz/polek/download.php?jnl=eam&pdf=51.pdf.

Justice.cz: Oficiální server českého soudnictví.

Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>.

Parlament České republiky. *Novela zákona 379/2005 SB.*

Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=10798&pdf=1>.

Pivovar Nymburk. *Postřižinské pivo.* Dostupné z: <http://postriziny.cz/>.

Průmyslová automatizace. *Bernard loni zvýšil výstav na rekordních 302 200 hektolitřů.*

Dostupné z: <http://www.prumyslovaautomatizace.com/bernard-loni-zvysil-vystav-na-rekordnich-302-200-hektolitrů>.

Svět piva. *Historie pivovarnictví v České republice.* Dostupné z: <http://www.svet-piva.cz/clanky-o-pivu/2012/10/12/historie-pivovarnictvi-v-ceske-republice/>.

TŮMA, Ondřej. *Už je to tady! Evidence tržeb prošla Sněmovnou. Co nás čeká?.*

Dostupné z: <http://www.penize.cz/dph/308655-uz-je-to-tady!-evidence-trzeb-prosla-snemovnou-co-nas-ceka>.

VESECKÝ, Zdeněk. *Změny v DPH matou podnikatele, za posledních 20 let už šestkrát. Podnikatel.* Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/zmeny-v-dph-matou-podnikatele-za-poslednich-20-let-uz-sestkrat/>

Zákony pro lidi. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/>.

Ostatní zdroje

Výroční zprávy Pivovaru Nymburk s. r. o. v letech 2010 až 2014

Výroční zprávy Pivovaru Krakonoš s. r. o. v letech 2010 až 2014

Výsledky finanční analýzy zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu v letech 2010 až 2014

Ročenky Českého svazu pivovarů a sladoven v letech 2008 až 2014

Seznam grafů

Graf č. 1 Vývoj reálného tempa růstu HDP a spotřeby domácností v ČR v letech 2006 až 2014 v %	43
Graf č. 2 Vývoj meziroční míry inflace a obecné míry nezaměstnanosti v ČR v letech 2006 až 2014 v %	44
Graf č. 3 Celkový výstav českých pivovarů rozdělených na produkci pro tuzemský a zahraniční trh v tis. hl v letech 2008 - 2014	53
Graf č. 4 Porovnání produkce Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010-2014.	58
Graf č. 5 Vývoj podílu spotřeby piva podle druhů v tuzemsku v letech 2008 až 2014.....	59
Graf č. 6 Porovnání spotřeby piva dle použitých obalů v roce 2008 a 2014.....	60
Graf č. 7 Struktura aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	62
Graf č. 8 Struktura dlouhodobého hmotného majetku Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	64
Graf č. 9 Struktura oběžných aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	65
Graf č. 10 Struktura krátkodobých pohledávek Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	66
Graf č. 11 Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %.....	67
Graf č. 12 Struktura pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	68
Graf č. 13 Struktura krátkodobých závazků Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč	70
Graf č. 14 Výkony, výkonová spotřeba, obchodní marže a přidaná hodnota Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	73
Graf č. 15 Vývoj jednotlivých položek výsledku hospodaření pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč	74
Graf č. 16 Vývoj CF z provozní, investiční a finanční činnosti Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v tis. Kč	76
Graf č. 17 Vývoj ČPK Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 v tis. Kč	78
Graf č. 18 Rentabilita aktiv Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %.....	80
Graf č. 19 Rentabilita vlastního kapitálu Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %.....	81

Graf č. 20 Vývoj ukazatelů likvidity Pivovaru Nymburk a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014.....	84
Graf č. 21 Vývoj obratu aktiv Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014	86
Graf č. 22 Obrat zásob a doba obratu zásob Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014.....	87
Graf č. 23 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků z obchodního vztahu Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 (ve dnech).....	88
Graf č. 24 Celková zadluženost a koeficient samofinancování Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %	90
Graf č. 25 Vývoj Altmanova indexu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	95
Graf č. 26 Vývoj Tafflerova indexu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	96
Graf č. 27 Vývoj indexu IN95 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014.....	97
Graf č. 28 Vývoj indexu IN 99 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014....	98
Graf č. 29 Vývoj indexu IN01 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014.....	99
Graf č. 30 Vývoj indexu IN05 aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014...	100
Graf č. 31 Vývoj indexu bonity aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014.	102
Graf č. 32 Vývoj Kralickova Quicktestu aplikovaného na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	103

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 Položky rozvahy.....	10
Tabulka č. 2 Vyhodnocení Z faktoru Altmanovy analýzy.....	28
Tabulka č. 3 Vyhodnocení IN95	30
Tabulka č. 4 Vyhodnocení IN99	31
Tabulka č. 5 Vyhodnocení IN01	31
Tabulka č. 6 Vyhodnocení IN05	32
Tabulka č. 7 Hodnotící stupnice indexu bonity	33
Tabulka č. 8 Hodnotící stupnice Kralickova Quicktestu dle Petry Růčkové.....	34
Tabulka č. 9 Hlavní makroekonomické ukazatele ČR v letech 2006 až 2015	42
Tabulka č. 10 Vývoj sazeb DPH v České republice od roku 1993 do roku 2015	47
Tabulka č. 11 Sazby spotřební daně z piva podle výroby v hl ročně	48
Tabulka č. 12 Porovnání spotřební daně z piva a daně z přidané hodnoty v osmadvaceti státech EU v roce 2016	49
Tabulka č. 13 Porovnání spotřeby piva a průměrné ceny za jeden půllitr piva v deseti evropských státech.....	50
Tabulka č. 14 Největší pivovarské skupiny v ČR v roce 2014.....	54
Tabulka č. 15 Seznam 29 samostatných pivovarů působících v ČR v roce 2014 dle ČSPS	55
Tabulka č. 16 Deset největších pivovarských skupin v ČR podle produkce v roce 2013	56
Tabulka č. 17 Výstav Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš a podíl exportu pivovarů v letech 2010 až 2014	58
Tabulka č. 18 Zkrácená horizontální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	63
Tabulka č. 19 Zkrácená vertikální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %	65
Tabulka č. 20 Zkrácená horizontální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	69
Tabulka č. 21 Zkrácená vertikální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014 v %	71
Tabulka č. 22 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 až 2014	75
Tabulka č. 23 Čistý pracovní kapitál Pivovaru Nymburk a Pivovaru Krakonoš v letech 2010 až 2014 v tis. Kč.....	77

Tabulka č. 24 Ukazatele rentability Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014 v %	79
Tabulka č. 25 Ukazatele likvidity Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014	83
Tabulka č. 26 Ukazatele aktivity Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014	85
Tabulka č. 27 Ukazatele zadluženosti Pivovaru Nymburk, Pivovaru Krakonoš a odvětví výroby nápojů v letech 2010 až 2014	89
Tabulka č. 28 Du Pont model rentability vlastního kapitálu aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	94
Tabulka č. 29 Altmanův model aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	94
Tabulka č. 30 Tafflerův model aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	95
Tabulka č. 31 Index IN95 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	96
Tabulka č. 32 Index IN99 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	98
Tabulka č. 33 Index IN01 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	99
Tabulka č. 34 Index IN05 aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	100
Tabulka č. 35 Index bonity aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	101
Tabulka č. 36 Kralickův Quicktest aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	103

Seznam schémat

Schéma č. 1 Uživatelé finanční analýzy a její zaměření.....	9
Schéma č. 2 Členění výsledku hospodaření.....	12
Schéma č. 3 Du Pont model.....	26
Schéma č. 4 Du Pont model rentability vlastního kapitálu aplikovaný na Pivovar Nymburk v letech 2010 až 2014	93
Schéma č. 5 SWOT analýza Pivovaru Nymburk.....	104

Seznam příloh

Příloha č. 1 Prognóza vývoje ekonomiky podle České bankovní asociace v letech 2015-2017	121
Příloha č. 2 Počet pivovarů na českém území a jejich produkce ve vybraných letech 19. a 20. století.....	121
Příloha č. 3 Aktiva Pivovaru Nymburk s.r.o. v letech 2010 až 2014	122
Příloha č. 4 Pasiva Pivovaru Nymburk s.r.o. v letech 2010 až 2014.....	123
Příloha č. 5 Výkaz zisku a ztráty Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	124
Příloha č. 6 Přehled o peněžních tocích Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	125
Příloha č. 7 Horizontální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014.....	126
Příloha č. 8 Vertikální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014.....	127
Příloha č. 9 Horizontální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	128
Příloha č. 10 Vertikální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	129
Příloha č. 11 Horizontální analýza bilance Cash flow Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014	130

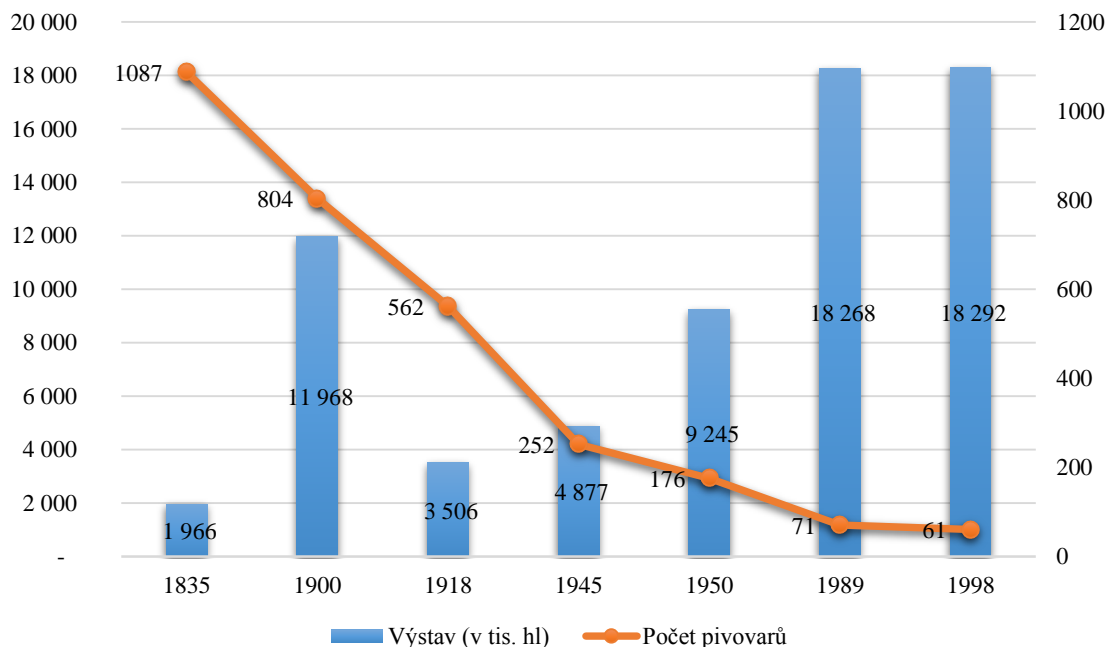
PŘÍLOHY

Příloha č. 1 Prognóza vývoje ekonomiky podle České bankovní asociace v letech 2015-2017

Prognóza vývoje ekonomiky		2015	2016	2017
Růst reálného HDP	(v %)	4,5	2,4	2,7
Nezaměstnanost	(v %)	6,5	5,9	5,8
Míra inflace	(v %)	0,3	0,8	2,2
Růst reálného HDP v eurozóně	(v %)	1,5	1,7	1,7
Průměrný kurz eura ke koruně		27,3	27,0	26,6
Cena ropy BRENT	(v \$/barel)	52,3	40,0	55,0
Růst úvěrů domácnostem	(v %)	6,0	5,9	5,5
Růst úvěrů podnikům	(v %)	6,4	6,3	5,3

Zdroj: ŽIŽKOVÁ, Markéta. Růst ekonomiky oproti loňsku zpomalí. *E15*. 2016, (2053). ISSN 12138991. Zpracoval SK.

Příloha č. 2 Počet pivovarů na českém území a jejich produkce ve vybraných letech 19. a 20. století



Zdroj: Svět piva. *Historie pivovarnictví v České republice*. [online]. [cit. 2016-04-16]. Dostupné z: <http://www.svet-piva.cz/clanky-o-pivu/2012/10/12/historie-pivovarnictvi-v-ceske-republice/>. Zpracoval SK.

Příloha č. 3 Aktiva Pivovaru Nymburk s.r.o. v letech 2010 až 2014

	Pivovar Nymburk s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	56 432	54 901	53 600	55 953	74 407
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	26 784	23 777	21 465	22 200	28 300
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	58	58	58	58	58
1	Zřizovací výdaje					
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
3	Software					
4	Ocenitelná práva					
5	Goodwill					
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	58	58	58	58	58
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	26 726	23 719	21 407	22 142	28 242
1	Pozemky	2 053	2 053	2 053	2 053	2 053
2	Stavby	9 835	8 922	8 263	8 024	9 622
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	12 586	10 971	9 318	7 991	12 812
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	62	62	62	62	62
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		697	71	834	1 666
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 190	1 014	1 640	3 178	2 027
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	29 515	31 075	32 082	33 405	46 031
C. I.	Zásoby	12 621	9 541	8 319	7 324	9 914
1	Materiál	5 099	4 005	3 690	2 895	3 323
2	Nedokončená výroba a polotovary	5 986	3 722	3 351	2 916	3 919
3	Výrobky	1 389	1 642	1 094	1 309	2 427
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
5	Zboží	147	172	184	204	245
6	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	15	15	93	154	156
1	Pohledávky z obchodních vztahů					
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
3	Pohledávky - podstatný vliv					
4	Pohledávky za společníky					
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
6	Dohadné účty aktivní					
7	Jiné pohledávky	15	15	93	154	156
8	Odložená daňová pohledávka					
C. III.	Krátkodobé pohledávky	12 023	16 096	20 703	20 974	26 366
1	Pohledávky z obchodních vztahů	10 582	14 527	19 048	18 949	24 424
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
3	Pohledávky - podstatný vliv					
4	Pohledávky za společníky					
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
6	Stát - daňové pohledávky	0	51	0	0	362
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 336	1 426	1 455	1 846	1 452
8	Dohadné účty aktivní				22	
9	Jiné pohledávky	105	92	200	157	128
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	4 856	5 423	2 967	4 953	9 595
1	Peníze	449	539	486	393	320
2	Účty v bankách	4 407	4 884	2 481	4 560	9 275
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D. I.	Časové rozlišení	133	49	53	348	76
1	Náklady příštích období	133	49	53	69	76
2	Komplexní náklady příštích období					
3	Příjmy příštích období				279	

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 4 Pasiva Pivovaru Nymburk s.r.o. v letech 2010 až 2014

Pivovar Nymburk s.r.o.		2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM		56 432	54 901	53 600	55 953	74 407
A.	Vlastní kapitál	15 596	15 889	16 263	18 072	19 896
A. I.	Základní kapitál	3 500	3 500	3 500	3 500	3 500
1	Základní kapitál	3 500	3 500	3 500	3 500	3 500
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
3	Změny základního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
1	Emisní ážio					
2	Ostatní kapitálové fondy					
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností					
5	Rozdíly z přeměn společností					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 589	1 589	1 589	1 589	1 589
1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 589	1 589	1 589	1 589	1 589
2	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	10 010	10 507	10 800	11 175	12 976
1	Nerozdělený zisk minulých let	10 010	10 507	10 800	11 175	12 976
2	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	497	293	374	1 808	1 831
B.	Cizí zdroje	40 836	39 012	37 337	37 664	54 511
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
2	Rezerva na důchody a podobné závazky					
3	Rezerva na daň z příjmů					
4	Ostatní rezervy					
B. II.	Dlouhodobé závazky	980	722	482	515	628
1	Závazky z obchodních vztahů					
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
3	Závazky - podstatný vliv					
4	Závazky ke společníkům					
5	Dlouhodobé přijaté zálohy					
6	Vydané dluhopisy					
7	Dlouhodobé směnky k úhradě					
8	Dohadné účty pasivní					
9	Jiné závazky	980	722			
10	Odložený daňový závazek			482	515	628
B. III.	Krátkodobé závazky	31 041	24 822	27 232	29 149	36 092
1	Závazky z obchodních vztahů	15 042	12 561	13 946	12 098	20 245
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
3	Závazky - podstatný vliv					
4	Závazky ke společníkům					
5	Závazky k zaměstnancům	41	31	37	38	38
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	673	547	622	650	678
7	Stát - daňové závazky a dotace	7 419	4 913	6 069	9 620	8 357
8	Krátkodobé přijaté zálohy	6 597	6 599	6 558	6 738	6 747
9	Vydané dluhopisy					
10	Dohadné účty pasivní	1 269	171			22
11	Jiné závazky				5	5
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	8 815	13 468	9 623	8 000	17 791
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 815	968	123		5 791
2	Krátkodobé bankovní úvěry	7 000	12 500	9 500	8 000	12 000
3	Krátkodobé finanční výpomoci					
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	217	0
1	Výdaje příštích období				217	
2	Výnosy příštích období					

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 5 Výkaz zisku a ztráty Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

	Pivovar Nymburk s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	2 631	3 208	4 006	4 449	5 126
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 618	3 200	4 002	4 441	5 122
+	Obchodní marže	13	8	4	8	4
II.	Výkony	117 852	90 568	107 696	127 456	143 378
1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	116 270	92 579	109 097	127 676	141 257
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 582	-2 011	-1 401	-220	2 121
3	Aktivace					
B.	Výkonová spotřeba	90 452	62 495	81 282	98 250	110 393
1	Spotřeba materiálu a energie	64 466	44 212	59 330	71 705	78 424
2	Služby	25 986	18 283	21 952	26 545	31 969
+	Přidaná hodnota	27 413	28 081	26 418	29 214	32 989
C.	Osobní náklady	25 614	22 479	22 921	24 313	25 309
1	Mzdové náklady	19 236	16 682	16 960	18 000	18 760
2	Odměny členům orgánů obchodní korporace					
3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 306	5 534	5 726	6 043	6 312
4	Sociální náklady	72	263	235	270	237
D.	Daně a poplatky	598	642	928	1 133	1 091
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 971	4 866	6 267	4 647	4 002
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 198	1 655	4 262	4 109	803
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2	244	10	29	22
2	Tržby z prodeje materiálu	8 196	1 411	4 252	4 080	781
F.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	139	591	196	618	776
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		328			
2	Prodaný materiál	139	263	196	618	776
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	29	-16	-240	880	-328
IV.	Ostatní provozní výnosy	185	149	215	73	1 004
H.	Ostatní provozní náklady	525	411	457	406	1 367
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
+	Provozní výsledek hospodaření	-80	912	366	1 399	2 579
X.	Výnosové úroky	2	1	1		
N.	Nákladové úroky	362	371	307	205	253
XI.	Ostatní finanční výnosy	88	167	593	1 739	244
O.	Ostatní finanční náklady	1 485	798	1 432	1 073	559
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					
*	Finanční výsledek hospodaření	-1 757	-1 001	-1 145	461	-568
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-267	-184	-240	313	365
1	splatná	0	74	0	280	252
2	odložená	-267	-258	-240	33	113
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 570	95	-539	1 547	1 646
XIII.	Mimořádné výnosy	2 304	403	1 225	314	235
R.	Mimořádné náklady	49	53	9	6	30
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	188	152	303	47	20
1	splatná	188	152	303	47	20
2	odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	2 067	198	913	261	185
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	497	293	374	1 808	1 831
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	418	261	437	2 168	2 216

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.¹⁵⁵

¹⁵⁵ Pivovar Nymburk nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek, proto z výkazu zisku a ztráty byly odstraněny položky věnující se výnosům a nákladům, jejichž hodnota byla nulová.

Příloha č. 6 Přehled o peněžních tocích Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

	Pivovar Nymburk s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	4 557	4 856	5 423	2 967	4 953
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)						
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-1 836	-89	-779	1 860	2 011
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	9 329	5 320	6 563	4 823	4 233
A.1.1	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv, odpis pohledávek, a dále umořování opravné položky k nabytému majetku	8 971	4 866	6 267	4 647	4 002
A.1.2	Změna stavu opravných položek, rezerv a změna zůstatků přechodných účtů aktiv a pasív					
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-2	84	-10	-29	-22
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy)					
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky	360	370	306	205	253
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	7 493	5 231	5 784	6 683	6 244
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu	-231	-2 475	-4 902	880	8 798
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	10 648	-3 989	-4 689	-627	-5 122
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-8 732	-1 566	-1 435	512	16 510
A.2.3	Změna stavu zásob	-2 147	3 080	1 222	995	-2 590
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	7 262	2 756	882	7 563	15 042
A.3	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	-362	-371	-307	-205	-253
A.4	Přijaté úroky s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy)	2	1	1		
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	267	184	240	-313	-365
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný hospodářský výsledek vč. uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	2 067	198	913	261	185
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	9 236	2 768	1 729	7 306	14 609
Peněžní toky z investiční činnosti						
B.1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-8 671	-1 859	-3 955	-5 382	-10 102
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2	-84	10	29	22
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0				
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-8 669	-1 943	-3 945	-5 353	-10 080
Peněžní toky z finanční činnosti						
C.1	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	-267	-258	-240	33	113
C.2	Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky					
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního jmění					
C.2.2	Vyplácení podílů na vlastním jmění společníkům					
C.2.3	Peněžní dary a dotace do vlastního jmění a další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů					
C.2.4	Úhrada ztráty společníky					
C.2.5	Přímé platby na vrub fondů					
C.2.6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně					
C.3	Přijaté dividendy a podíly na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost					
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-267	-258	-240	33	113
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	300	567	-2 456	1 986	4 642
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	4 857	5 432	2 967	4 953	9 595

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 7 Horizontální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Horizontální analýza		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
Pivovar Nymburk s.r.o.		abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
	AKTIVA CELKEM	-1 531	-3%	-1 301	-2%	2 353	4%	18 454	33%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	-	0	-	0	-	0	-
B.	Dlouhodobý majetek	-3 007	-11%	-2 312	-10%	735	3%	6 100	27%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1	Zřizovací výdaje	0	-	0	-	0	-	0	-
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Software	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Ocenitelná práva	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Goodwill	0	-	0	-	0	-	0	-
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-3 007	-11%	-2 312	-10%	735	3%	6 100	28%
1	Pozemky	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2	Stavby	-913	-9%	-659	-7%	-239	-3%	1 598	20%
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-1 615	-13%	-1 653	-15%	-1 327	-14%	4 821	60%
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	-	0	-	0	-	0	-
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	697	-	-626	-90%	763	1075%	832	100%
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-1 176	-54%	626	62%	1 538	94%	-1 151	-36%
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	-	0	-	0	-	0	-
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
C.	Oběžná aktiva	1 560	5%	1 007	3%	1 323	4%	12 626	38%
C. I.	Zásoby	-3 080	-24%	-1 222	-13%	-995	-12%	2 590	35%
1	Materiál	-1 094	-21%	-315	-8%	-795	-22%	428	15%
2	Nedokončená výroba a polotovary	-2 264	-38%	-371	-10%	-435	-13%	1 003	34%
3	Výrobky	253	18%	-548	-33%	215	20%	1 118	85%
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Zboží	25	17%	12	7%	20	11%	41	20%
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	-	0	-	0	-	0	-
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0%	78	520%	61	66%	2	1%
1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	-	0	-	0	-	0	-
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Pohledávky - podstatný vliv	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Pohledávky za společníky	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	-	0	-	0	-	0	-
6	Dohadné účty aktivní	0	-	0	-	0	-	0	-
7	Jiné pohledávky	0	0%	78	520%	61	66%	2	1%
8	Odložená daňová pohledávka	0	-	0	-	0	-	0	-
C. III.	Krátkodobé pohledávky	4 073	34%	4 607	29%	271	1%	5 392	26%
1	Pohledávky z obchodních vztahů	3 945	37%	4 521	31%	-99	-1%	5 475	29%
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Pohledávky - podstatný vliv	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Pohledávky za společníky	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	-	0	-	0	-	0	-
6	Stát - daňové pohledávky	51	-	-51	-100%	0	-	362	-
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	90	7%	29	2%	391	27%	-394	-21%
8	Dohadné účty aktivní	0	-	0	-	22	-	-22	-100%
9	Jiné pohledávky	-13	-12%	108	117%	-43	-22%	-29	-18%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	567	12%	-2 456	-45%	1 986	67%	4 642	94%
1	Peníze	90	20%	-53	-10%	-93	-19%	-73	-19%
2	Účty v bankách	477	11%	-2 403	-49%	2 079	84%	4 715	103%
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	-	0	-	0	-	0	-
D. I.	Časové rozlišení	-84	-63%	4	8%	295	557%	-272	-78%
1	Náklady příštích období	-84	-63%	4	8%	16	30%	7	10%
2	Komplexní náklady příštích období	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Příjmy příštích období	0	-	0	-	279	-	-279	-100%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 8 Vertikální analýza aktiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Vertikální analýza						
Pivovar Nymburk s.r.o.		2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	Dlouhodobý majetek	47,5%	43,3%	40,0%	39,7%	38,0%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	47,4%	43,2%	39,9%	39,6%	38,0%
1	Pozemky	3,6%	3,7%	3,8%	3,7%	2,8%
2	Stavby	17,4%	16,3%	15,4%	14,3%	12,9%
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	22,3%	20,0%	17,4%	14,3%	17,2%
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	1,3%	0,1%	1,5%	2,2%
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3,9%	1,8%	3,1%	5,7%	2,7%
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.	Oběžná aktiva	52,3%	56,6%	59,9%	59,7%	61,9%
C. I.	Zásoby	22,4%	17,4%	15,5%	13,1%	13,3%
1	Materiál	9,0%	7,3%	6,9%	5,2%	4,5%
2	Nedokončená výroba a polotovary	10,6%	6,8%	6,3%	5,2%	5,3%
3	Výrobky	2,5%	3,0%	2,0%	2,3%	3,3%
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Zboží	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%
1	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Pohledávky - podstatný vliv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Pohledávky za společníky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%
8	Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	21,3%	29,3%	38,6%	37,5%	35,4%
1	Pohledávky z obchodních vztahů	18,8%	26,5%	35,5%	33,9%	32,8%
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Pohledávky - podstatný vliv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Pohledávky za společníky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,5%
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2,4%	2,6%	2,7%	3,3%	2,0%
8	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	Jiné pohledávky	0,2%	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	8,6%	9,9%	5,5%	8,9%	12,9%
1	Peníze	0,8%	1,0%	0,9%	0,7%	0,4%
2	Účty v bankách	7,8%	8,9%	4,6%	8,1%	12,5%
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D. I.	Časové rozlišení	0,2%	0,1%	0,1%	0,6%	0,1%
1	Náklady příštích období	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 9 Horizontální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Horizontální analýza		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
Pivovar Nymburk s.r.o.		abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
PASIVA CELKEM		-1 531	-3%	-1 301	-2%	2 353	4%	18 454	33%
A.	Vlastní kapitál	293	2%	374	2%	1 809	11%	1 824	10%
A. I.	Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1	Základní kapitál	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Změny základního kapitálu	0	-	0	-	0	-	0	-
A. II.	Kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
1	Emisní ážio	0	-	0	-	0	-	0	-
2	Ostatní kapitálové fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Rozdíly z přeměn společností	0	-	0	-	0	-	0	-
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2	Statutární a ostatní fondy	0	-	0	-	0	-	0	-
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	497	5%	293	3%	375	3%	1 801	16%
1	Nerozdělený zisk minulých let	497	5%	293	3%	375	3%	1 801	16%
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	-	0	-	0	-	0	-
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-204	-41%	81	28%	1 434	383%	23	1%
B.	Cizí zdroje	-1 824	-4%	-1 675	-4%	327	1%	16 847	45%
B. I.	Rezervy	0	-	0	-	0	-	0	-
1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	-	0	-	0	-	0	-
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Rezerva na daň z příjmů	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Ostatní rezervy	0	-	0	-	0	-	0	-
B. II.	Dlouhodobé závazky	-258	-26%	-240	-33%	33	7%	113	22%
1	Závazky z obchodních vztahů	0	-	0	-	0	-	0	-
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Závazky - podstatný vliv	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Závazky ke společníkům	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	-	0	-	0	-	0	-
6	Vydané dluhopisy	0	-	0	-	0	-	0	-
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	-	0	-	0	-	0	-
8	Dohadné účty pasivní	0	-	0	-	0	-	0	-
9	Jiné závazky	-258	-26%	-722	-100%	0	-	0	-
10	Odložený daňový závazek	0	-	482	-	33	7%	113	22%
B. III.	Krátkodobé závazky	-6 219	-20%	2 410	10%	1 917	7%	6 943	24%
1	Závazky z obchodních vztahů	-2 481	-16%	1 385	11%	-1 848	-13%	8 147	67%
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	-	0	-	0	-	0	-
3	Závazky - podstatný vliv	0	-	0	-	0	-	0	-
4	Závazky ke společníkům	0	-	0	-	0	-	0	-
5	Závazky k zaměstnancům	-10	-24%	6	19%	1	3%	0	0%
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-126	-19%	75	14%	28	5%	28	4%
7	Stát - daňové závazky a dotace	-2 506	-34%	1 156	24%	3 551	59%	-1 263	-13%
8	Krátkodobé přijaté zálohy	2	0%	-41	-1%	180	3%	9	0%
9	Vydané dluhopisy	0	-	0	-	0	-	0	-
10	Dohadné účty pasivní	-1 098	-87%	-171	-100%	0	-	22	-
11	Jiné závazky	0	-	0	-	5	-	0	0%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	4 653	53%	-3 845	-29%	-1 623	-17%	9 791	122%
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-847	-47%	-845	-87%	-123	-100%	5 791	-
2	Krátkodobé bankovní úvěry	5 500	79%	-3 000	-24%	-1 500	-16%	4 000	50%
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	-	0	-	0	-	0	-
C. I.	Časové rozlišení	0	-	0	-	217	100%	-217	-100%
1	Výdaje příštích období	0	-	0	-	217	-	-217	-100%
2	Výnosy příštích období	0	-	0	-	0	-	0	-

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Příloha č. 10 Vertikální analýza pasiv Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Pivovar Nymburk s.r.o.		2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál	27,6%	28,9%	30,3%	32,3%	26,7%
A. I.	Základní kapitál	6,2%	6,4%	6,5%	6,3%	4,7%
1	Základní kapitál	6,2%	6,4%	6,5%	6,3%	4,7%
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. II.	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2,8%	2,9%	3,0%	2,8%	2,1%
1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	2,8%	2,9%	3,0%	2,8%	2,1%
2	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	17,7%	19,1%	20,1%	20,0%	17,4%
1	Nerozdělený zisk minulých let	17,7%	19,1%	20,1%	20,0%	17,4%
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0,9%	0,5%	0,7%	3,2%	2,5%
B.	Cizí zdroje	72,4%	71,1%	69,7%	67,3%	73,3%
B. I.	Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	1,7%	1,3%	0,9%	0,9%	0,8%
1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Závazky - podstatný vliv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Závazky ke společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	Jiné závazky	1,7%	1,3%	0,0%	0,0%	0,0%
10	Odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%	0,8%
B. III.	Krátkodobé závazky	55,0%	45,2%	50,8%	52,1%	48,5%
1	Závazky z obchodních vztahů	26,7%	22,9%	26,0%	21,6%	27,2%
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Závazky - podstatný vliv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Závazky ke společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Závazky k zaměstnancům	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,2%	1,0%	1,2%	1,2%	0,9%
7	Stát - daňové závazky a dotace	13,1%	8,9%	11,3%	17,2%	11,2%
8	Krátkodobé přijaté zálohy	11,7%	12,0%	12,2%	12,0%	9,1%
9	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10	Dohadné účty pasivní	2,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
11	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	15,6%	24,5%	18,0%	14,3%	23,9%
1	Bankovní úvěry dlouhodobé	3,2%	1,8%	0,2%	0,0%	7,8%
2	Krátkodobé bankovní úvěry	12,4%	22,8%	17,7%	14,3%	16,1%
3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. I.	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
1	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%
2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

Príloha č. 11 Horizontální analýza bilance Cash flow Pivovaru Nymburk v letech 2010 až 2014

Horizontální analýza		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2014/2013	
Pivovar Nymburk s.r.o.		abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.	abs.	relat.
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	299	7%	567	12%	-2 456	-45%	1 986	67%
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)									
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 747	-95%	-690	775%	2 639	-339%	151	8%
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	-4 009	-43%	1 243	23%	-1 740	-27%	-590	-12%
A.1.1	Odpisy stálých aktiv s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv, odpis pohledávek, a dále umořování opravné položky k nabytému majetku	-4 105	-46%	1 401	29%	-1 620	-26%	-645	-14%
A.1.2	Změna stavu opravných položek, rezerv a změna zůstatků přechodných účtů aktiv a pasív,	0	-	0	-	0	-	0	-
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	86	-4300%	-94	-112%	-19	190%	7	-24%
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy)	0	-	0	-	0	-	0	-
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky	10	3%	-64	-17%	-101	-33%	48	23%
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-2 262	-30%	553	11%	899	16%	-439	-7%
A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu	-2 244	971%	-2 427	98%	5 782	-118%	7 918	900%
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-14 637	-137%	-700	18%	4 062	-87%	-4 495	717%
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	7 166	-82%	131	-8%	1 947	-136%	15 998	3125%
A.2.3	Změna stavu zásob	5 227	-243%	-1 858	-60%	-227	-19%	-3 585	-360%
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-4 506	-62%	-1 874	-68%	6 681	757%	7 479	99%
A.3	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	-9	2%	64	-17%	102	-33%	-48	23%
A.4	Přijaté úroky s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy)	-1	-50%	0	0%	-1	-100%	0	-
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	-83	-31%	56	30%	-553	-230%	-52	17%
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný hospodářský výsledek vč. uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	-1 869	-90%	715	361%	-652	-71%	-76	-29%
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-6 468	-70%	-1 039	-38%	5 577	323%	7 303	100%
Peněžní toky z investiční činnosti									
B.1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	6 812	-79%	-2 096	113%	-1 427	36%	-4 720	88%
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-86	4300%	94	-112%	19	190%	-7	-24%
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	-	0	-	0	-	0	-
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	6 726	-78%	-2 002	103%	-1 408	36%	-4 727	88%
Peněžní toky z finanční činnosti									
C.1	Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	9	-3%	18	-7%	273	-114%	80	242%
C.2	Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky	0	-	0	-	0	-	0	-
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního jmění, event. rezervního fondu vč. složených záloh na toto zvýšení	0	-	0	-	0	-	0	-
C.2.2	Vyplácení podílu na vlastním jmění společníkům	0	-	0	-	0	-	0	-
C.2.3	Peněžní dary a dotace do vlastního jmění a 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	0	-	0	-	0	-	0	-
C.2.6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a vč. finančního vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři u k.s.	0	-	0	-	0	-	0	-
C.3	Přijaté dividendy a podíly na zisku s výjimkou podniků, jejichž předmětem činnosti je investiční činnost (investiční společnosti a fondy)	0	-	0	-	0	-	0	-
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	9	-3%	18	-7%	273	-114%	80	242%
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	267	89%	-3 023	-533%	4 442	-181%	2 656	134%
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	566	12%	-2 456	-45%	1 986	67%	4 642	94%

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Pivovar Nymburk s.r.o., zpracoval SK.

