

UNIVERZITA PARDUBICE
Fakulta ekonomicko – správní
Ústav ekonomiky a managementu

**FINANČNÍ ZDRAVÍ A VÝKONNOST VYBRANÝCH
PIVOVARŮ**

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Autor práce: Bc. Lenka Křinková

Vedoucí práce: doc. Ing. Ivana Kraftová, CSc.

2009

Zadávací list

Prohlášení autora práce

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména skutečnosti, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

Pardubice 10. května 2009

Bc. Lenka Křínková

Poděkování

Ráda bych poděkovala doc. Ing. Ivaně Kraftové, CSc., za odborné vedení. Při vzniku mé práce mi předávala důležité informace a rady, které byly velice přínosné.

ANOTACE

Tématem této diplomové práce je finanční zdraví a výkonnost vybraných pivovarů. Cílem je zjistit, zda vybrané pivovary mají stejné zdraví i při odlišné výkonnosti. Práce zahrnuje odvětvovou analýzu pivovarnictví, teoretický popis finančního zdraví a výkonnosti společnosti, dále posouzení finančního zdraví a EVA vybraných pivovarů a na závěr posouzení dopadu vybraných pivovarů na region.

KLÍČOVÁ SLOVA

odvětvová analýza pivovarnictví, finanční zdraví, syntetické ukazatele, pyramidální rozklady, ekonomická přidaná hodnota

TITTLE

Financial health and performance of selected breweries.

ANOTATION

The topic of this master work is the financial health and performance of selected breweries. The aim is to find, whether selected breweries have the same health, even then the different performance. The work includes a branch analysis of brewing, a theoretical description of the financial health and performance of the company, further assessment of the financial health and EVA selected breweries and finally assessment the impact of selected breweries to the region.

KEYWORDS

branch analysis of brewing, financial health, synthetic indicators, pyramid resolutions, economic value addend

Obsah

Úvod.....	10
1 Odvětvová analýza pivovarnictví.....	12
1.1 Historie pivovarnictví.....	12
1.2 Analýza odvětví pivovarnictví.....	15
2 Finanční zdraví a výkonnost společnosti.....	22
2.1 Hodnocení finančního zdraví.....	22
2.1.1 Syntetické ukazatele.....	22
2.1.2 Pyramidální rozklady.....	32
2.2 Měření výkonnosti.....	34
2.2.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	35
2.2.2 Tržní přidaná hodnota (MVA).....	38
3 Posouzení finančního zdraví a EVA vybraných pivovarů.....	39
3.1 Finanční zdraví vybraných pivovarů.....	41
3.2 Měření výkonnosti vybraných pivovarů.....	45
4 Posouzení dopadu vybraných pivovarů na region.....	51
4.1 Plzeňský Prazdroj, a. s. a jeho přínos pro region.....	51
4.2 Budějovický Budvar a jeho přínos pro region.....	53
Závěr.....	55
Literatura:.....	57

Seznam grafů:

Graf 1- Vývoj produkce českého pivovarnictví v porovnání s počtem činných průmyslových pivovarů v letech 1950 – 2007.....	13
Graf 2 - Vývoz piva v letech 1950 - 2007.....	14
Graf 3 - Podíly odběratelských zemí na exportu piva z ČR v roce 2007.....	14
Graf 4 - Export Plzeňského Prazdroje v tis. hl	40
Graf 5 - Využití odpadu Plzeňského Prazdroje	53

Seznam obrázků:

Obrázek 1- Rozmístění pivovarů Plzeňského Prazdroje	52
---	----

Seznam tabulek:

Tabulka 1- Základní charakteristiky odvětví.....	17
Tabulka 2 - Průměrná spotřeba piva v roce 2004	17
Tabulka 3 - Výstav piva v 7 největších pivovarech a jejich podíl na celkovém výstavu piva v roce 2007.....	18
Tabulka 4 - Tamariho bodová stupnice.....	25
Tabulka 5 - Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu.....	32
Tabulka 6 - Výstav Plzeňského Prazdroje, a. s. a Budějovického Budvaru, n. p. za období 2006 - 2008	39
Tabulka 7 - Výsledná data finančního zdraví a výkonnosti společností.....	50

Seznam schémat:

Schéma 1 - Bilanční analýza R. Douchy.....	30
Schéma 2 - Rozklad ukazatelů v soustavě hierarchicky uspořádaných ukazatelů	33
Schéma 3 - Du Pont rozklad	33

Seznam příloh:

Příloha č. 1 – Váhy k indexu IN	59
Příloha č. 2 – Data potřebná k výpočtům ukazatelů – Plzeňský Prazdroj a. s.....	60
Příloha č. 3 – Data potřebná k výpočtům ukazatelů – Budějovický Budvar n. p.....	61
Příloha č. 4 – Pomocné výpočty k finančnímu zdraví a výkonnosti společnosti	62

Příloha č. 5 – Rozvaha – Plzeňský Prazdroj a. s.....	65
Příloha č. 6 – Výkaz zisku a ztráty – Plzeňský Prazdroj a. s.....	69
Příloha č. 7 – Rozvaha – Budějovický Budvar n. p.....	71
Příloha č. 8 – Výkaz zisku a ztráty – Budějovický Budvar n. p.....	73
Příloha č. 9 – Struktura vybraných pivovarů a jejich produkty.....	74

Seznam zkratk:

Zkratka	Český význam
A	aktiva
C	celkový kapitál
CA	celková aktiva
CZ	cizí zdroje
d	daň
EAT	zisk po zdanění
EBT	zisk před zdaněním
EPS	čistý zisk na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FA	finanční aktiva
F _{FL}	síla finanční páky
FHV	finanční hospodářský výsledek
FM	finanční majetek
i	úroková míra
IC	účetní hodnota investovaného kapitálu
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
KCK	krátkodobý cizí kapitál
KZ	krátkodobé závazky
MHV	mimořádný hospodářský výsledek
MV	tržní hodnota kapitálu
MVA	tržní přidaná hodnota
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
PH	přidaná hodnota
PHV	provozní hospodářský výsledek
PK	pracovní kapitál
Po	pohledávky
r _d	koeficient nákladovosti cizího kapitálu
r _e	koeficient nákladovosti vlastního kapitálu
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROIC	výnosnost investovaného kapitálu
T	tržby
U	nákladové úroky
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu
ZK	základní kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
ZS	zásoby

Úvod

Každý trh si žádá výkonné a silné společnosti, stejné je to i v odvětví pivovarnictví. V tomto odvětví se nacházejí tradiční, silné a výkonné pivovary, které jsou i dobrými exportéry. I takto silné společnosti ovlivňují dění nejen v regionu, ve kterém sídlí, ale i dění v celé České Republice. Vzhledem k probíhající krizi, která zasáhla mnoho zemí, je pro společnosti důležité zabezpečit se proti ztrátě dobrého zdraví a insolventnosti. Finanční zdraví a výkonnost těchto pivovarů může velice ovlivnit své okolí.

Hlavním cílem této práce je posouzení finančního zdraví a výkonnosti vybraných českých pivovarů jak producentů tradičního českého výrobku. Hypotéza, která je v práci verifikována, se týká komparace analyzovaných subjektů: *„Přední producenti piva mají velmi podobné zdraví i při odlišné výkonnosti.“*

Posouzení finančního zdraví a výkonnosti pivovarů bude naplněno pomocí dílčích cílů, mezi něž patří:

- zachycení historie českého pivovarnictví,
- aplikace odvětvové analýzy na pivovarnictví,
- obecné přístupy k hodnocení finančního zdraví a měření výkonnosti,
- analýza finančního zdraví a výkonnosti vybraných subjektů pivovarnictví a jejich komparace v zájmu posouzení vytýčené hypotézy.
- posouzení dopadu vybraných pivovarů na region.

Finanční analýzou zdraví a výkonnosti se zabývají jak čeští, tak zahraniční autoři. Mezi známé české autory, kteří se zabývají výkonností společnosti, patří Inka Neumaierová a Ivan Neumaier v knize Výkonnost a tržní hodnota firmy, dále Martin Landa v knize Jak číst finanční výkazy. Autorů, kteří se zabývají finanční analýzou je mnoho, např. Jaroslav Sedláček, který ve své publikaci Účetnictví pro manažery shrnuje analýzu účetních dat do nejčastěji používaných analýz. Dalšími autory, kteří se zabývají finanční analýzou jsou Eva Kislingerová a Jiří Hnilica, kteří ve své publikaci názorně rozebírají finanční analýzu společnosti Východočeská energetika, a. s. Ze zahraničních autorů je znám profesor Altman, který podrobně rozebírá model Z-score v článku Corporate mistress prediction models in a turbulent economic and Basel II Environment.

Údaje, ze kterých lze zjistit jak finanční zdraví, tak výkonnost společnosti se nachází v rozvaze, výkazu zisku a ztrát a v příloze k účetní závěrce. Převážná většina fi-

rem zveřejňuje tyto informace buď na svých webových stránkách¹, nebo na stránkách českého soudnictví². Data týkající se pivovarnictví jako např. studie odvětví nejsou však volně k dispozici. Existuje však odvětvová analýza, která je k dispozici za úplatu. Zdrojů ve formě internetových stránek je naopak mnoho např. internetové stránky Českého svazu Pivovarů a Sladoven, které obsahují mnoho informací o pivu a sladu.

¹ www.budvar.cz, www.prazdroj.cz

² www.justice.cz,

1 Odvětvová analýza pivovarnictví

1.1 Historie pivovarnictví

Pivo, stejně jako slad a chmel, je více než oprávněně považováno za typický výrobek České republiky. Tato oblast má dlouholetou tradici ve vaření piva, jehož kvalita se stala světoznámou.

V průběhu 19. století, na základě využití nových vědeckých a technických objevů pivovarnictví v Čechách postupně přechází na jinou úroveň – stává se průmyslovým podnikáním. V té době byly v českých zemích založeny desítky nových pivovarů a také mnoho malých pivovárků zaniklo. Vedle jiných vzniká v těch letech i pětice dnes nejznámějších českých pivovarů Plzeňský Prazdroj, akciová společnost (1842), Smíchovský Staropramen, akciová společnost (1869), pivovar Gambrinus v Plzni (1869), pivovar Velké Popovice (1874) a pivovar Budějovický Budvar, národní podnik³ (1895) a také známé moravské pivovary PMS Přerov, akciová společnost (1872) a Starobrnno, akciová společnost (1872). Zprůmyslnění pivovarství bylo provázáno postupnou koncentrací výroby. V polovině 19. století je v Čechách 1 052 pivovarů a jejich počet se dále snižuje na 666 pivovarů v roce 1912, 526 po první světové válce a na 260 pivovarů v r. 1946. [13]

Zásadní zlom v dalším vývoji pivovarského průmyslu v České republice nastává po roce 1989. V tomto roce bylo v českých zemích v provozu již jen 71 pivovarů, které vyrobily celkem 18,2 mil. hl piva. Místo plošného direktivního řízení se rozvíjí konkurenční prostředí mezi zprivatizovanými pivovary, které se převážně ustavily buď jako akciové společnosti, nebo společnosti s ručením omezeným.

I pivovarský průmysl, který se nemohl před rokem 1989 rozvíjet podle potřeb, neměl k zajištění své obnovy dostatek finančních prostředků. Přesto však postupně došlo ke konsolidaci českého pivovarnictví. Pivo dnes u nás vaří 38 společností ve 48 průmyslových pivovarech. Dále je u nás více než 70 restauračních minipivovarů, ze kterých je nejstarší pivovar U Fleků, založený v roce 1499. Všechny ostatní vznikaly po roce 1991.

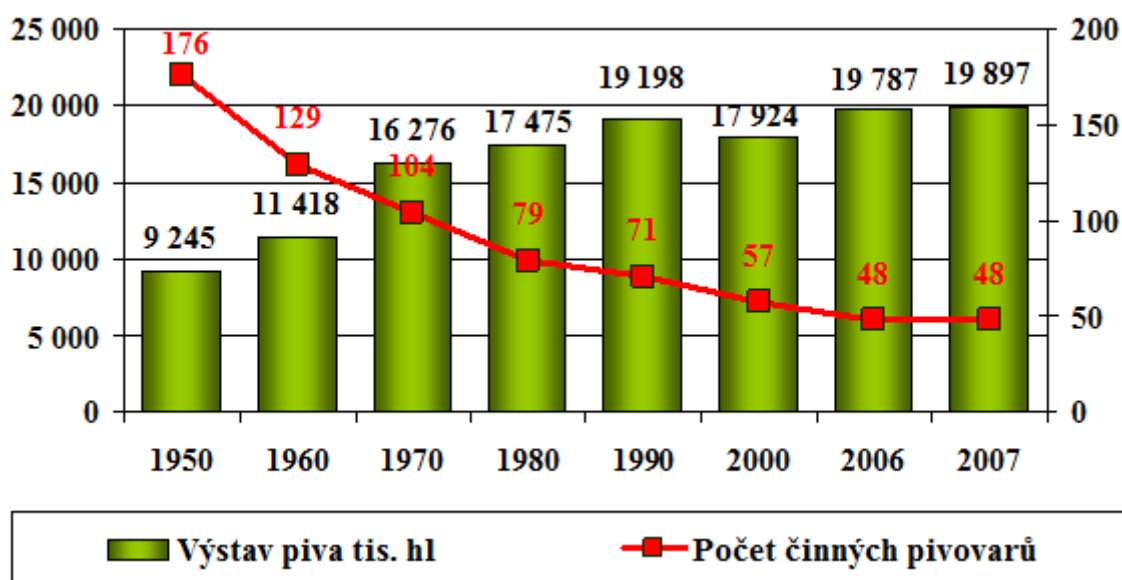
Rok 2007 byl pro české sladařství i pivovarnictví nejlepším rokem v celé historii výroby piva na našem území. Podílel se na tom jak objem sladu vyprodukovaného českými sladovny, tak i produkce pivovarů v České republice. [13]

³ Národní podniky již zanikly, avšak Budějovický Budvar si tuto formu ve svém názvu uchoval. [19]

České pivovary vyprodukovaly v roce 2007 19 897 330 hl piva, což je nejvyšší výstav v dosavadní historii. Ve srovnání s rokem 2006 bylo vyrobeno o 109 925 hl piva více, tedy o téměř 0,6 %. Nejvíce piva, 8 915 tisíc hl, vyprodukovaly pivovary Plzeňského Prazdroje, a. s., s pivovary v Plzni, Velkých Popovicích a Nošovicích, jejichž výstav tvoří 44,8 % celkové produkce pivovarů v České republice. Následují pivovary Staropramen, a. s., s pivovary v Praze na Smíchově a v Ostravě s produkcí 3 207 440 hl, které tvoří 16,1 % českého výstavu piva, a třetí byl Budějovický Budvar, n. p., kde se uvařilo 1 253 048 hl piva, a podíl na produkci českého pivovarnictví činí 6,3 %. Následují pivovary Starobrno, a. s., s pivovary v Brně a Znojmě, PMS Přerov a. s. s pivovary v Hanušovicích, Litovli a Přerově, DRINKS UNION, a. s., a Královský pivovar Krušovice, a. s. [13]

Vývoj výstavu piva a počtu pivovarů je zobrazen v grafu č. 1. Od roku 1950 výstav piva neustále roste (až na rok 2000, kde mírně výstav klesl). Na rozdíl od výstavu piva, počet pivovarů naopak klesá. Z původních 176 pivovarů klesl stav na 48 pivovarů. Od roku 2006 počet pivovarů stagnuje.

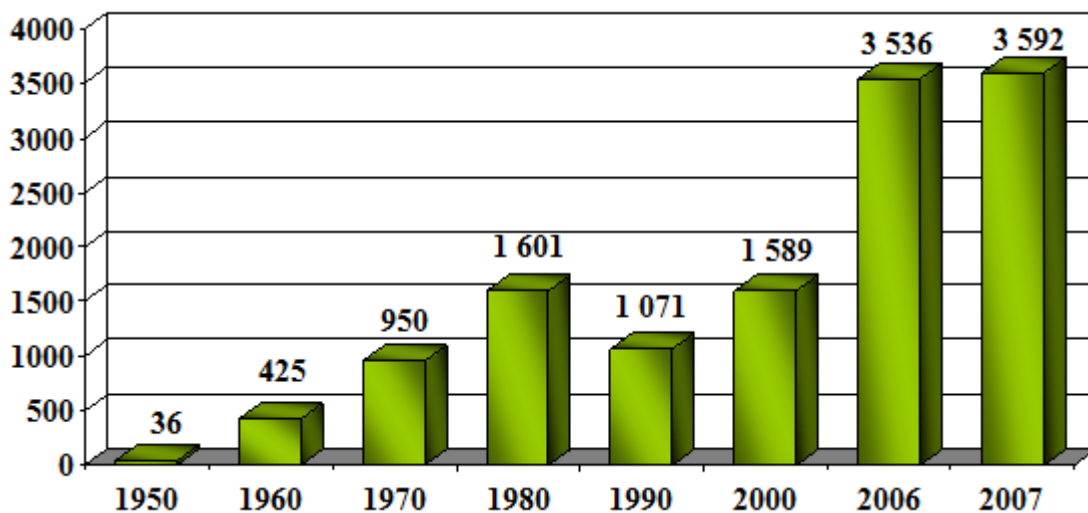
Nárůst mezi roky 1950 až 2007 činí 115 %.



Graf 1- Vývoj produkce českého pivovarnictví v porovnání s počtem činných průmyslových pivovarů v letech 1950 – 2007 [13]

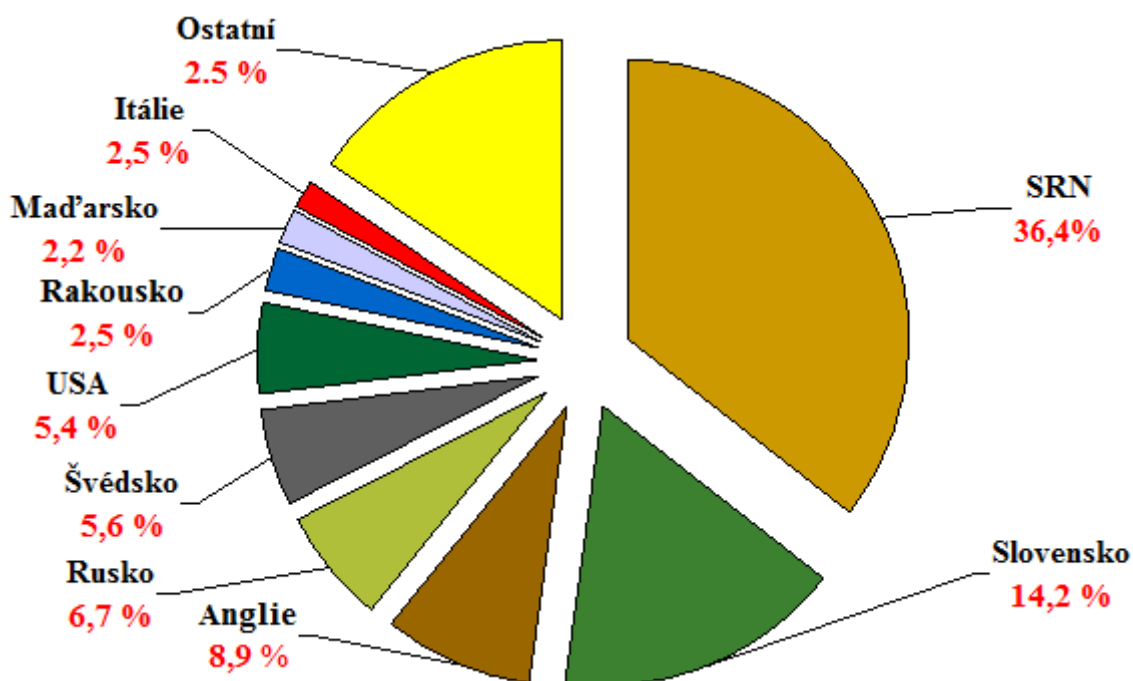
Podobně i vývoz českého piva byl v roce 2007 rekordní a činil 3 591 803 hl, což bylo ve srovnání s rokem 2006 o 56 103 hl více, tedy nárůst téměř o 1,6 % (viz. graf č. 2). Nejvíce českého piva exportovaly pivovary Plzeňského Prazdroje, a. s., dále pivo-

vary Staropramenu, a. s. a Budějovický Budvar, n. p. Až na malé výjimky všechny naše pivovary svou produkci exportují. [13]



Graf 2 - Vývoz piva v letech 1950 - 2007 (v tis. hektolitrů) [13]

Tradičně největší objemy putují do Německa, na Slovensko a do Anglie. Česká republika, která objemem exportu piva v roce 2004 předstihla USA, je v současnosti jeho devátým největším exportérem na světě a podle prognóz odborných pivovarských kruhů by měla v roce 2012 být již na sedmém místě. [13]



Graf 3 - Podíly odběratelských zemí na exportu piva z ČR v roce 2007 [13]

1.2 Analýza odvětví pivovarnictví

U vytváření strategie pro analýzu odvětví jsou dva důležité aspekty. Prvním aspektem je určení údajů, týkající se odvětví. Úplný seznam otázek, na které je třeba se zaměřit, závisí na konkrétním zkoumaném odvětví, je možné zobecňovat, pokud jde o to, jaké důležité informace a nezpracované údaje by měl výzkumník hledat. Druhou důležitou strategickou otázkou je, v jakém pořadí zpracovávat údaje v každé oblasti. Existuje množství alternativ, od probírání údajů po pořádku až po náhodný postup. Je dobré nejprve získat obecný přehled o odvětví, a pak se teprve zaměříme na jednotlivá specifika.

Pro získání tohoto přehledu může být užitečné množství kroků: 1. *Kdo působí v odvětví* (vytvoření seznamu členů odvětví a vedoucích firem), 2. *Studie odvětví* (Některá odvětví mají k dispozici studie odvětví v délce knihy napsané ekonomy či studie prováděné odborníky na cenné papíry) a 3. *Výroční zprávy* (Pomocí údajů ve výročních zprávách za desetileté období lze začít rozumět odvětví.) [7]

Pro analýzu odvětví lze využít zpracované a nezpracované údaje. Zpracovanými údaji rozumíme např. údaje v statistických ročenkách, výročních zprávách atd. Za nezpracované údaje považujeme data, která musí výzkumník vyhledat, shromáždit a zpracovat. Do kategorie nezpracovaných údajů pro analýzu odvětví patří např. řady nabízených produktů, kupující a jejich chování, komplementární produkty, substituty, technologie výroby a distribuce, marketing a odbyt, distribuční kanály, inovace [7]

Zkoumání základních charakteristik odvětví může pomoci společnostem při vytváření budoucích plánů a strategií. Je třeba znát a předvídat budoucí vývoj klíčových vlivů v čase a při plánování dbát na to, aby budoucí strategie odpovídaly předpokládanému vývoji prostředí. V tomto ohledu by analýza základních charakteristik odvětví neměla být jediným nástrojem využitým manažery. [20]

Odvětví pivovarnictví v České republice patří mezi nejdůležitější a také nejpulárnější odvětví v rámci národního hospodářství.

Pro pivovarnictví v ČR má v současné době největší význam velikost trhu, počet a velikost konkurentů a míra hospodárnosti⁴. Množství prodaného piva v ČR dosahuje zřejmě své horní hranice a v budoucnu se dá očekávat spíše jeho stagnace, případně mírný pokles. Z hlediska počtu a velikosti konkurentů lze očekávat, že koncentrace ještě postoupí a počet pivovarů mírně klesne. [20]

⁴Míra hospodárnosti – obsahuje úspory z rozsahu, blíže vysvětleno na straně 21.

Kategorie nezpracovaných údajů pro analýzu odvětví pivovarnictví uvádí tabulka č. 1.

FAKTOR /CHARAKTERISTIKA	STRATEGICKÝ VÝZNAM⁵
Velikost trhu - celkové tržby, objem produkce	Malé trhy nejsou v zájmu velkých nových společností, velké trhy přitahují korporace, které se snaží získat společnosti s pevnou pozicí v atraktivním odvětví.
Geografický rozsah konkurence	Vymezuje akční rádius společnosti.
Růst trhu a fáze v životním cyklu odvětví	Ukazuje odbytové možnosti, možnosti růstu společnosti. Rychlý růst přitahuje nové společnosti, úpadek zvyšuje rivalitu zejména tam, kde jsou vysoké výstupní bariéry.
Počet konkurentů a jejich relativní velikost	Přední společnosti mají sílu ovlivnit cenu. Rozhodnutí a reakce dominantních společností jsou provázané.
Zákazníci - počet a velikost	Malý počet velkých zákazníků vyvolává velkou vyjednávací sílu kupujících projevující se tlakem na snižování ceny.
Stupeň vertikální integrace	Způsobuje nákladové rozdíly. Zpětně integrované společnosti mívají nižší náklady na vstupy, ale mají omezený okruh dodavatelů, což je nevýhodou při změnách technologie. Nevýhodou jsou rovněž vysoké výrobní náklady v době recese, kdy není využita kapacita.
Vstupní bariéry	Vysoké vstupní bariéry chrání pozice a výnosnost společností v odvětví. Nízké bariéry přitahují konkurenty, zejména v etapě růstu, a snižují zisk společností v odvětví.
Výstupní bariéry	Vysoké výstupní bariéry způsobují velkou rivalitu konkurentů často ústící do cenové války, a to zejména v etapě nasycenosti a úpadku poptávky.
Tempo změn technologie	Časté změny technologie zvyšují investiční nároky. Technologická zařízení zastarávají ještě před svým plným odepsáním. Není vhodná zpětná vertikální integrace.
Výrobní inovace	Časté inovace výrobků zkracují jejich životní cyklus.

⁵ Analýza odvětví je důležitá jak pro společnosti, které jsou již v odvětví, tak pro společnosti, které chtějí do odvětví vstoupit. Faktory odvětví, jsou popisovány z hlediska jejich strategického významu.

Nároky na kapitál	Činí investiční rozhodování kritickým. Vysoké nároky na kapitál vytváří vstupní a výstupní bariéry.
Diferenciace výrobku	Vysoká diferenciace způsobuje nižší rivalitu mezi společnostmi. Kupující mají menší sílu, protože přechod od jednoho prodávajícího ke druhému je těžší.
Míra hospodárnosti	Jednou ze základních charakteristik jsou úspory z rozsahu. Jde o snížení jednotkové ceny produktu v závislosti na zvyšování celkového objemu produkce.

Tabulka 1- Základní charakteristiky odvětví [20]

Základní charakteristiky odvětví jsou z hlediska jejich dopadu na strategii společnosti velmi významné. Na základě jejich analýzy jsou identifikovány nejdůležitější determinanty budoucího vývoje, které by měly manažerům ukázat nejpodstatnější vlivy na jejich společnosti a pomoci jim, aby na tyto vlivy a jejich důsledky byli připraveni.

Analýza základních charakteristik odvětví pivovarnictví vypadá následovně:

Velikost trhu

Celkový objem produkce piva v roce 2007 byl 19 897 330 hl piva. Tabulka č. 2 udává, jaká byla průměrná spotřeba piva na osobu v roce 2004 ve vybraných zemích (v tabulce uvedeno prvních 10 míst). [15]

Umístění	Stát	Spotřeba (litrů za rok)
1	Česká republika	156,9
2	Irsko	131,1
3	Německo	115,8
4	Austrálie	109,9
5	Rakousko	108,3
6	Spojené království	99,0
7	Belgie	93,0
8	Dánsko	89,9
9	Finsko	85,0
10	Lucembursko	84,4

Tabulka 2 - Průměrná spotřeba piva v roce 2004 [15]

Růst trhu a fáze v životním cyklu

Při posuzování stadia životního cyklu pivovarnického sektoru lze vycházet hlavně z vývoje objemů výroby a prodeje. Jak bylo již zmíněno v části pojednávající o velikosti trhu (a jak ukazuje i graf č. 1), výroba piva v posledních 35 letech stagnuje.

Počet konkurentů a jejich relativní velikost

Situace v českém pivovarnictví v roce 2007, kterou popisuje tabulka č. 3 je taková, že 7 největších pivovarů produkuje tři čtvrtiny celkové produkce v odvětví.

Umístění	Pivovar	Výstav (v hl)	Podíl na výstavu (v %)
1	Plzeňský Prazdroj	8 915 000	44,8
2	Staropramen	3 207 440	16,1
3	Budějovický Budvar	1 253 048	6,3
4	Starobrno	914 000	4,6
5	PMS Přerov	912 000	4,6
6	DRINKS UNION	901 300	4,5
7	Krušovice	890 000	4,4
Celkem		16 992 788	85,4
Celkem ČR		19 897 330	100

Tabulka 3 - Výstav piva v 7 největších pivovarech a jejich podíl na celkovém výstavu piva v roce 2007 [13]

Z výše uvedených skutečností vyplývá, že konkurenční struktura v odvětví pivovarnictví je zvláště pro menší a potenciální nově vstupující společnosti velmi neatraktivní. Rivalita firem, vzhledem k podobnosti výrobků v rámci jednotlivých skupin, je velká a společnosti jsou z toho důvodu také velmi opatrné při poskytování jakýchkoliv údajů o své ekonomické situaci.

Zákazníci

Zákazníky odvětví pivovarnictví lze v této souvislosti rozdělit na dvě hlavní skupiny: konečné spotřebitele a tržní zprostředkovatele. Charakteristika těchto dvou skupin/segmentů je velmi odlišná a stejně tak i jejich význam. Z hlediska vztahu firem ke konečným spotřebitelům je patrné zaměření na oslovení této skupiny pomocí marketingových nástrojů, zvláště budování značky. Přímý prodej firem konečným spotřebite-

lům totiž nedosahuje významných rozměrů, takže je zřejmé, že hlavní pozornost a vyšší propracovanost strategií lze nalézt ve vztahu firem k tržním zprostředkovatelům, s jejichž pomocí společnosti realizují největší část své produkce. Pokud jde o kupní sílu zákazníků, lze vycházet z toho, co již bylo řečeno o velikosti trhu. Zdá se, že český spotřebitel si peníze na pivo vždycky najde. Z hlediska možných vlivů makroekonomických charakteristik na zákazníky a jejich kupní sílu nelze opomenout inflaci, která může ovlivňovat rozhodování zákazníků o druhu konzumovaných nápojů a také o značce, kterou zvolí. Z hlediska charakteristik zákazníků je nepochybně důležitá také případná sezónnost jejich spotřeby, která se projevuje i na trhu s pivem. Je zřejmé, že v letních měsících je spotřeba nápojů obecně (a tím i piva) vyšší, než v měsících zimních. Na druhé straně existuje v pivovarnictví velká „základna“ spotřebitelů, kteří konzumují pivo ve větší míře bez ohledu na roční období. Navíc zvýšená trvanlivost piva umožňuje pivovarům vyrábět v podstatě konstantní množství produktu bez zvláštního důrazu na roční období. [20]

Stupeň vertikální integrace

Pokud jde o integraci dopřednou (progresivní)⁶, je u pivovarů patrná snaha o budování vlastních distribučních center, (jejich největší rozvoj nastal v polovině 90. let 20. století). Ovšem vzhledem k tomu, že velká část produkce je realizována přes obchodní řetězce, je zřejmé, že až k nim vertikální integrace dosáhnout nemůže. Navíc některé velké společnosti (např. Plzeňský Prazdroj) v současnosti ruší svá distribuční centra, takže od této formy integrace ustupují. V rámci zpětné (regresivní) integrace⁷ se pivovary zaměřují zvláště na vlastní výrobu sladu, (i když se tato výroba stále více přesouvá na specializované sladovny). [20]

Vstupní a výstupní bariéry

Za nejvýznamnější bariéry vstupu do odvětví pivovarnictví lze označit úspory z rozsahu a kapitálovou náročnost, které způsobují, že pivovarnictví je pro potenciální nově vstupující společnosti neatraktivním odvětvím. Z hlediska bariér výstupu jsou nejvýznamnější využívání specializovaných aktiv (výrobní technologie), fixní náklady na

⁶ Dopřednou integrací rozumíme rozšíření výroby společnosti dále po směru produkčního a distribučního řetězce. [17]

⁷ Proces přidávání dalších činností do portfolia produktů nebo výrobních procesů společnosti tak, že se společnost posune zpět po dodávkovém řetězci (společnost si vyrábí vlastní vstupy). [17]

výstup a také emocionální překážky (náležitost pivovaru k místní komunitě, dlouhá tradice, atd.). [20]

Tempo změn technologie

Velký skok v technologiích byl způsoben otevřením české ekonomiky po roce 1989. Nejviditelnější změny v pivovarnictví vykazují závěrečné fáze výroby. Přechod na nerezové sudy KEG, výměna přepravek ČSN za kompaktní přepravky jednotlivých výrobců a přechod na lahve NRW se uskutečnily ve velmi krátkém období. Výrazně postoupila také modernizace a obnova lahvárenských linek. Za nejzávažnější změnu je však nutno považovat prosazení využívání tzv. cylindro-konických tanků (CKT) do praxe řady pivovarů. Výsledkem používání CKT je výrazné snížení výrobních nákladů a zkrácení výrobního cyklu. Pivovary rovněž ustupují od pasterizace a nahrazují ji filtrací. Celkově se změny ve výrobně-technické základně pivovarů projeví kladně v odstranění krizových a úzkých profilů výrobních kapacit, přispěly ke zvýšení celkové úrovně kvality vyráběných piv. Z hlediska technologické náročnosti patří pivovarnický sektor mezi středně náročné sektory. Z minulosti existuje řada pivovarů, které jsou v mnoha případech v této oblasti dobře vybaveny, které však mají (nebo v blízké budoucnosti očekávají) velké problémy s uplatněním svých produktů na trhu. [20]

Výrobní inovace

Přes některé významné technologické změny v českém pivovarnictví lze konstatovat, že produkt samotný velkých změn nedoznal. Výroba pivních specialit, o níž se předpokládalo, že bude v 90. letech 20. století velmi dynamicky růst, zůstala za očekáváním - v roce 2001 představoval podíl produkce lehkých, speciálních, ochucených⁸ a dalších piv na celkové produkci pouhých 3 %.[20]

Nároky na kapitál

Nároky na kapitál jsou v pivovarnictví poměrně vysoké a problémy se splácením úvěrů spojených ať již s privatizací či modernizací společností již způsobily krach či alespoň problémy u celé řady z nich. Většinou pivovarů vznikly problémy z různých důvodů. Jedním z faktorů způsobujících problémy je, že velké pivovary poskytují finanční podporu restauracím, pivnicím atd. výměnou za pravidelný odběr piva po určitou dobu.

⁸ Ochucená piva u nás vyrábí rodinný pivovar Janáček a. s.

Dalším faktorem je schopnost předních společností prodávat pivo za nižší ceny. Prostřednictvím výše uvedených faktorů obsadily společnosti převážnou část restaurací a tím snížily odběry piva ostatních pivovarů. Zahraniční subjekty přinášejí pivovarům potřebný rozvojový kapitál, takže zde není příliš velký tlak na cenu.

Diferenciace výrobku

Diferenciaci produktu lze popsat různě pro dvě různé skupiny odběratelů. Pokud jde o konečné spotřebitele - konzumenty - můžeme říci, že diferenciace produktu je v rámci jeho jednotlivých skupin v odvětví pivovarnictví nízká. Diferenciace je většinou založena na značce, protože chuťové charakteristiky produktu jsou velmi podobné. Proto se výrobci snaží budovat svou značku a přesvědčit zákazníky, aby zůstávali věrni své značce, což se jim zatím příliš nedaří. Odlišná situace je v případě vlastníků restaurací a také velkoobchodů a maloobchodů pivem. V těchto případech tvoří diferenciaci výrobku poskytování různých služeb a dalších výhod, kterými se jednotlivé pivovary snaží odlišit. Na druhé straně je však patrné, že přijde-li někdo s inovací, většinou bývá rychle napodoben ostatními, takže i služby poskytované různými pivovary jsou velmi podobné. [11]

Míra hospodárnosti

Jednou ze základních charakteristik míry hospodárnosti jsou úspory z rozsahu. Hlavním zdrojem úspor z rozsahu v pivovarnictví je diverzifikace a integrace, díky nimž jsou skutečně úspory z rozsahu významné. Z hlediska oceňování výrobků je zřejmé, že základem jsou ceny konkurentů. Na českém trhu působí několik velkých skupin, které jsou většinou alespoň částečně vlastněny zahraničními subjekty. Existuje spíše snaha vytlačit z trhu konkurenty, takže ceny piva se vzhledem k nákladům na vstupy pohybují na minimální, dlouhodobě neudržitelné úrovni. [20]

2 Finanční zdraví a výkonnost společnosti

Finanční zdraví a výkonnost společnosti patří mezi významné charakteristiky hodnocení úspěšnosti a konkurenceschopnosti společnosti, a to jak z hlediska operačního řízení, tak z hlediska finančního řízení. K hodnocení finančního zdraví slouží velmi často **syntetické ukazatele a pyramidální rozklady**.

Mezi tradičními a moderními ukazateli pro hodnocení výkonnosti společnosti jsou rozdíly, které plynou z koncepční bariéry mezi tržním oceněním společnosti a výkonností měřenou na základě účetních dat. Mezi moderní ukazatele pro hodnocení výkonnosti řadíme např. ekonomickou přidanou hodnotu a tržní přidanou hodnotu. [5]

2.1 Hodnocení finančního zdraví

K diagnóze i predikci finanční situace společnosti se využívá v současnosti značné množství syntetických ukazatelů. Prvním typem jsou bankrotní a bonitní modely, které pracují s dílčími ukazateli a těmto dílčím ukazatelům přiřazují určitou váhu. Dalším typem je pyramidový rozklad, který rozkládá důležitý ukazatel na více subukazatelů. [5]

2.1.1 Syntetické ukazatele

Nevýhodou standardních finančních ukazatelů je skutečnost, že s jejich pomocí se hodnotí relativně izolované oblasti hospodaření společnosti (ziskovost, rentabilita, likvidita, finanční stabilita atd.) Finanční analytici reagovali na tuto skutečnost vytvořením syntetických ukazatelů.

Syntetické ukazatele mají za cíl vyjádřit charakteristiku celkové finanční ekonomické situace a výkonnosti společnosti pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší a jsou vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady společností a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení. [8]

Do kategorie soustav účelově vybraných ukazatelů patří bonitní a bankrotní modely. Není možné říci, že by mezi těmito dvěma skupinami existovala striktně vymezená hranice, neboť obě skupiny modelů si kladou za cíl přiřadit společnosti jednu jedinou číselnou charakteristiku, na základě níž se hodnotí finanční zdraví společnosti. Rozdíl mezi nimi tedy spočívá především v tom, k jakému účelu byly vytvořeny. [8]

2.1.1.1 Bankrotní modely

Tyto modely mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době společnost ohrožena bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každá společnost, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí, vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těm nejčastějším symptomům patří problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu, problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. [8]

Odpovídají na otázku, zda společnost do určité doby zbankrotuje. Do této skupiny např. patří:

- Tafflerův model, [8]
- Tamariho model, [10]
- index IN95, [8]
- Altmanovo Z-scóre. [10]

Tafflerův model

Model, který sleduje riziko bankrotu společnosti, je Tafflerův model. Tento model byl publikován v roce 1977 a využívá 4 poměrové ukazatele. [9]

Tafflerův model:

$$ZT(z) = 0,53 * EBT/KZ + 0,13 * OA/CZ + 0,18 * KZ/CA + 0,16 * (T/CA) [9]$$

kde:

CA	celková aktiva	CZ	cizí zdroje
EBT	zisk před zdaněním	KZ	krátkodobé dluhy ⁹
FM	finanční majetek	OA	oběžná aktiva
PN	provozní náklady	T	tržby

Hodnocení Tafflerova modelu:

Je-li výsledek nižší než nula znamená to velkou pravděpodobnost bankrotu, je-li výsledek vyšší než nula znamená to malou pravděpodobnost bankrotu. [8]

⁹ krátkodobé dluhy = krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci

Je-li vypočtené ZT větší než 0,3 jde o společnost s malou pravděpodobností bankrotu. Dosahuje-li funkce ZT hodnot menších než 0,2, lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností. [9]

Tamariho model

M. Tamari pracoval jako bankovní úředník a z vlastních zkušeností došel k závěru, že finanční situaci společnosti lze předvídat na základě 6 ukazatelů. V tomto modelu je bonita společnosti hodnocena bodovým součtem výsledků ze soustavy rovnic. Jednotlivé rovnice hodnotí **finanční samostatnost (T1)**, **vázanost vlastního kapitálu a VH (T2)**, **běžnou likviditu (T3)** a tři další rovnice se zabývají **provozní činností**.

Tento model je univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu firem, i když byl sestaven v 60. letech, díky tomu, že ve svém hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnocené skupině. [10]

$$T1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$T2 = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{prům. stav nedokončené výroby}}$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{prům. stav pohledávek}}$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$$

Bodovou stupnici sestavil Tamari na základě vlastních empirických pozorování, viz. tab. č. 4. Výsledek bodování je tzv. „Tamariho rizikový index“, který má maximální hodnotu 100 bodů.

Horní kvartil, medián a dolní kvartil jsou vypočítané z ukazatelů všech firem porovnatelných z hlediska odvětví a velikosti, které byly zahrnuty do souboru srovnatelných firem. [10]

Ukazatel	Interval hodnot	Body	Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1	0,51 a více	25	T4	Horní kvartil a více	10
	0,41 - 0,5	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31 - 0,4	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21 - 0,3	10		Dolní kvartil a méně	0
	0,11 - 0,2	5	T5	Horní kvartil a více	10
	do 0,10	0		Medián až horní kvartil	6
T2	Posledních 5 let kladné a) a b) větší než horní kvartil	25	T5	Dolní kvartil až medián	3
	Posledních 5 let kladné a) a b) větší než Medián	20		Dolní kvartil a méně	0
	Posledních 5 let kladné a)		T6	Horní kvartil a více	10
	b) větší než horní kvartil	10		Medián až horní kvartil	6
	b) větší než medián	5		Dolní kvartil až medián	3
	Jinak	0		Dolní kvartil a méně	0
T3	2,01 a více	20			
	1,51 - 2,0	15			
	1,11 - 1,5	10			
	0,51 - 1,1	5			
	do 0,50	0			

Tabulka 4 - Tamariho bodová stupnice [10]

Index IN95

Snahou tohoto modelu je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o model věřitelský. Model IN je vyjádřen rovnicí, v níž jsou zařazeny poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha. [8] Váhy jsou vypočteny jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. Významnost jednotlivých ukazatelů je výsledkem analýzy empiricko-induktivních ukazatelových systémů a je určena podle četnosti výskytu ukazatele. Kriteriální hodnoty jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr za jednotlivá odvětví. Hodnoty vah vypočtené pro jednotlivá odvětví jsou uvedeny v příloze č. 1 [10]

$$\begin{aligned}
 \text{IN95} = & V_1 * A/CZ + V_2 * \text{EBIT}/U + V_3 * \text{EBIT}/A + V_4 * T/A + \\
 & + V_5 * \text{OA}/(\text{KZ}+\text{KBU}) + V_6 * \text{ZPL}/T
 \end{aligned}$$

kde:

A	aktiva	CZ	cizí zdroje
KBU	krátkodobé bankovní úvěry	KZ	krátkodobé závazky
OA	oběžná aktiva	U	nákladové úroky
V₁₋₆	váhy	T	tržby
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti		

Hodnocení výsledků IN95¹⁰:

Je-li index IN95 větší než 2, pak se jedná o společnost s dobrým finančním zdravím, je-li v intervalu 1 až 2, jde o společnost s nevyhraněnými výsledky a s potenciálními problémy, je-li IN menší než 1, společnost nemá dostatečnou schopnost plnit své závazky a společnost se velmi pravděpodobně ocitne v existenčních problémech.[8]

O pár let později vznikl model IN99 označovaný jako vlastnický, který respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Váhy v něm jsou tedy identické pro všechny společnosti napříč obory podnikání. [8]

$$\text{IN99} = - 0,017 * (\text{CZ}/\text{A}) + 4,573 * (\text{EBIT}/\text{A}) + 0,481 * (\text{V}/\text{A}) + \\ + 0,015 * (\text{OA}/\text{KZ} + \text{KBU})$$

Hodnocení výsledků IN99:

Je-li IN99 větší roven 2,07, jde o společnost s dobrým finančním zdravím, je-li v rozmezí od 0,684 až 2,07 má společnost potenciální problémy, je-li IN menší rovno 0,684, jde o projev finanční neduživosti. [8]

Altmanův model

V roce 1968 sestavil Edward I. Altman z New York University Altmanovu formuli bankrotu. Tento model je konstruován pomocí vícenásobné diskriminační analýzy

¹⁰ Je-li $IN < 1$, společnost je finančně nedůvěryhodná, $IN > 2$, společnost se těší finanční důvěryhodnosti a je-li $1 < IN < 2$, potom u takové společnosti je finanční nedůvěryhodnost či důvěryhodnost statisticky neprokazatelná. [4]

zy. E. I. Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-score diferencovaně několik modelů, např.: [11]

- 1) Z-Score model pro společnosti veřejně obchodovatelné na burze (1968),
- 2) Z'-Score model pro společnosti neobchodovatelné na burze (1977) a
- 3) Z'' Score model pro obecné užití (2002).

Záměrem původního Altmanova modelu [19] bylo zjistit, jak by bylo možné odlišit velmi jednoduše společnosti bankrotující od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální. Na základě MDA určil váhu jednotlivých poměrových ukazatelů, jež jsou zahrnuty jako proměnné do tohoto modelu.

Model pro společnosti veřejně obchodovatelné obsahuje 5 potenciálně užitečných proměnných vybraných z 22 užitečných proměnných.

Altmanův model pro společnosti, které patří do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze, je možné vyjádřit rovnicí:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5$$

kde:

X1 – podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

X2 – rentabilita aktiv (nerozdělený zisk/celková aktiva)

X3 – EBIT/aktiva celkem

X4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové dluhy [10]

X5 – tržby/aktiva celkem

X1 – podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

Podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům je měřítkem čistých likvidních aktiv v poměru k celkové kapitalizaci. Pracovní kapitál je definován jako rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými dluhy.

X2 – nerozdělený zisk/celková aktiva

Nerozdělený zisk je celková výše reinvestovaných zisků či ztrát společnosti během jeho celého života. Ukazatel představuje míru čisté výnosnosti kapitálu.

X3 – zisk před úroky a zdaněním/celková aktiva

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost produkovat zisk, nezávisle na dani a úrocích.

X4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota závazků

Tržní hodnota vlastního kapitálu je měřena jako tržní hodnota všech akcií společnosti.

X5 – tržby/celková aktiva

Tento ukazatel ilustruje schopnost společnosti generovat pomocí svého majetku tržby.

Interpretace výsledků:

Je-li hodnota Altmanova modelu Z vyšší než 2,99, finanční situace společnosti je uspokojivá, je-li v rozmezí 1,81 – 2,99 (šedá zóna), společnost nelze jednoznačně označit za úspěšnou, ale stejně ji tak nemůžeme hodnotit jako společnost s problémy. Je-li hodnota pod 1,81, společnost má výrazné finanční problémy a tedy možnost bankrotu.

Úprava pro společnosti neobchodovatelné na burze

Analytici soukromé praxe, účetní, auditoři a společnosti konstatují, že původní model je použitelný pouze pro veřejně obchodované společnosti (ukazatel X4 vyžaduje cenu akcií). Pro společnosti neobchodovatelné na burze byl zaveden **revidovaný Z-Score model (Z')**.

Revidovaný Z-Score model Z'

Tento model obsahuje jiné váhy. Z'-Score model s novou proměnnou X4, kde tržní hodnotu vlastního kapitálu nahrazuje účetní hodnota vlastního kapitálu, vypadá následně:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Interpretace výsledků:

Je-li hodnota nižší než 1,2, jedná se o pásmo bankrotu, je-li hodnota od 1,2 do 2,9, nacházíme se v pásmu šedé zóny a je-li hodnota nad 2,9, společnost je v pásmu prosperity.

Úprava modelu pro obecné užití

Altmanův model prošel další revizí a vznikl tak model pro obecné užití. Model hodnotí společnost bez proměnné X5.

Proměnná X₄ je koncipována stejným způsobem jako v modelu Z'-Score. Z'' Score model vypadá následně:

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Interpretace výsledků:

Je-li Z''score větší než 2,6, jedná se o společnost, která má uspokojivá finanční situaci, je-li hodnota v rozmezí 1,1 až 2,6, jde o „šedou zónu“ nevyhraněných výsledků. Je-li však hodnota menší než 1,1, společnost je ohrožena vážnými finančními problémy.

2.1.1.2 Bonitní modely

Tyto modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví společnosti, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se společnost řadí mezi dobré či špatné společnosti.

Modely se snaží stanovit bonitu hodnocené společnosti. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných firem. [1]

Do této skupiny např. patří:

- Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, [8]
- Kralickův Quick test, [7]

Bilanční analýza Rudolfa Douchy

R. Doucha se orientuje zejména na standardní hodnoty využitých dílčích ukazatelů. Jeho model je konstruován tak, aby:

- růst využitých dílčích ukazatelů finanční analýzy znamenal zlepšování situace společnosti,
- násobitelé jednotlivých ukazatelů zajišťovaly výchozí (žádoucí) stav rovný hodnotě „1“. [3]

Douchův model bilanční analýzy¹¹ lze označit jako tříúrovňový. Celkový ukazatel odpovídá obecné konstrukci syntetického ukazatele (1. úroveň). Jeho jednotlivé prvky hodnotí oblast stability, likvidity, aktivity a rentability (2. úroveň) pomocí dílčích ukazatelů (3. úroveň). [3]

Strukturu bilanční analýzy lze naznačit jako rozklad syntetického ukazatele – viz schéma č. 1.

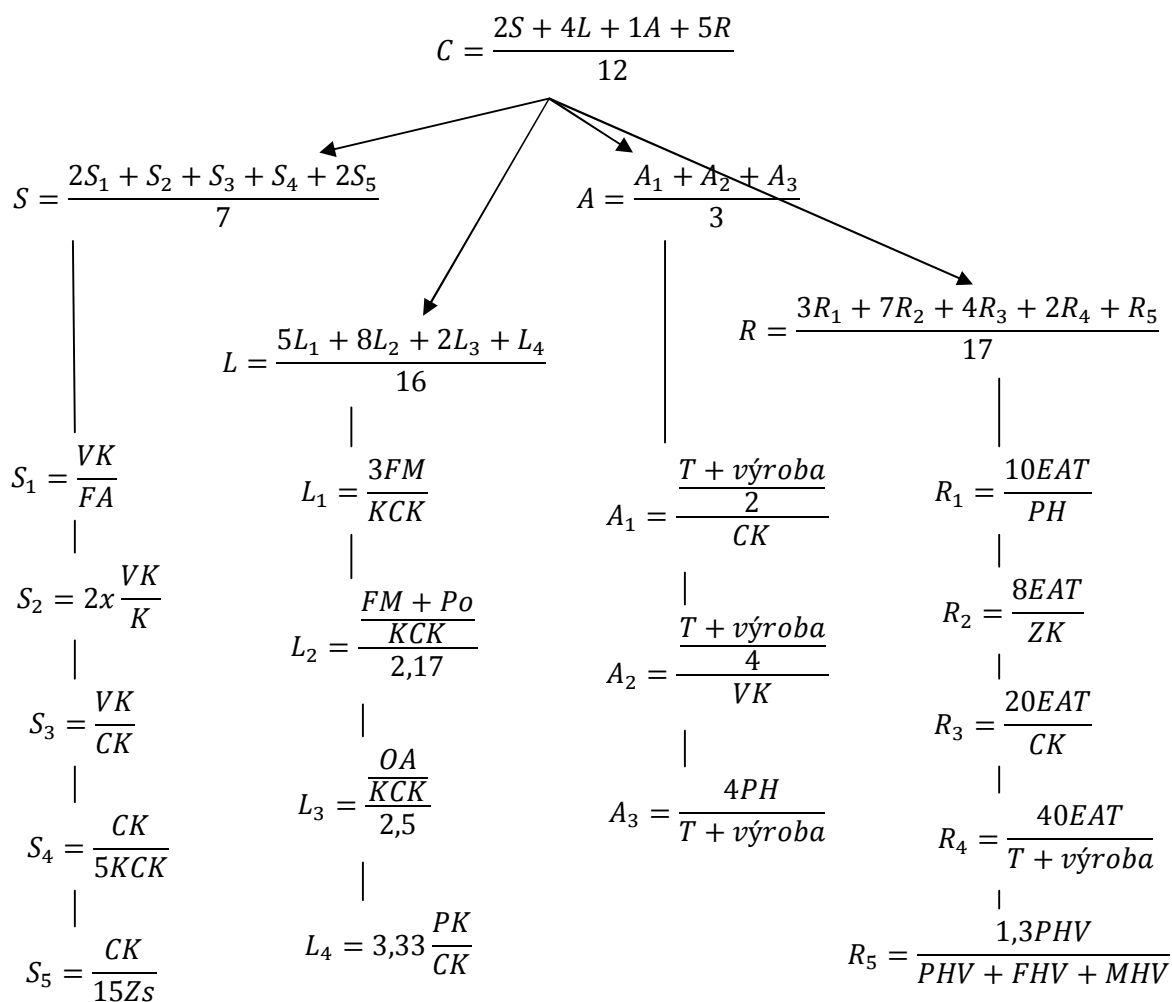


Schéma 1 - Bilanční analýza R. Douchy [3]

¹¹ Bilanční analýza je rozpracována ve třech úrovních jako Bilanční analýza I., Bilanční analýza II. a Bilanční analýza III. V schématu č.1 je uvedena Bilanční analýza II. kde je rozvedena soustava 17 ukazatelů, 4 dílčích ukazatelů a jednoho ukazatele celkového. [1]

CK	cizí kapitál	OA	oběžná aktiva
EAT	zisk po zdanění	PH	přidaná hodnota
FA	fixní aktiva	PHV	provozní hospodářský výsledek
FHV	finanční hospodářský výsledek	PK	pracovní kapitál
FM	finanční majetek	Po	pohledávky
K	celkový kapitál	T	tržby
KCK	krátkodobý cizí kapitál	VK	vlastní kapitál
MHV	mimořádný hospodářský výsledek	ZK	základní kapitál

Pro hodnocení R. Douchy se využívá intervalové hodnocení. Máme možné 4 výsledky a to: je-li výsledek nad hodnotu 1, situace pro společnost je dobrá; je-li mezi hodnotou 1 a 0,5, situace je únosná; je-li mezi hodnotou 0,5 a 0, situace pro společnost je špatná; dosahuje-li však záporné hodnoty, je to pro ni alarmující stav. [3]

Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest [10] navrhl v roce 1990 P. Kralicek. Při jeho konstrukci byly použity ukazatele, které reprezentují informační potenciál rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Z tohoto důvodu byl z každé ze 4 základních oblastí analýzy zvolen jeden ukazatel. Test pracuje s následujícími ukazateli:

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finanční majetek}}{\text{cash flow}}$$

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

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

Bonita se potom stanoví tak, že se každý ukazatel podle dosaženého výsledku nejprve oklasifikuje dle klasifikační stupnice uvedené v tabulce č. 5 a výsledná známka se pak určí jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele.

Výslednou známku lze srovnávat meziročně, nebo s hodnotami v rámci odvětví, porovnáním s konkurenty apod. [10]

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožen insolvenčí
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splá-cení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Tabulka 5 - Stupnice hodnocení ukazatelů Kralickova Quicktestu [10]

2.1.2 Pyramidální rozklady

Pyramidální rozklady jsou zpravidla budovány tak, že definují důležitý ukazatel a tento ukazatel je v hierarchických rovinách rozkládán na více subukazatelů.

Model má tři základní funkce:

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na vrcholný ukazatel,
- ulehčit a zpřehlednit analýzu příčin dosavadního vývoje společnosti,
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních cílů.[8]

Pyramidální soustavy ukazatelů rozkládají aditivní nebo multiplikativní metodou vrcholový ukazatel. Cílem pyramidových soustav je na jedné straně popsání vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů a na straně druhé analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy.

Tyto rozklady se velmi často prezentují v grafické podobě, neboť v tomto vyjádření je rozklad přehlednější a umožňuje v tomto provedení daleko lépe sledovat dynamiku změny jiných částí ukazatelů začleněných do pyramidy v případě, že se změní v pyramidě jediná položka. Při rozkládání se používají dva základní postupy, vyjádřené následovně: [8]

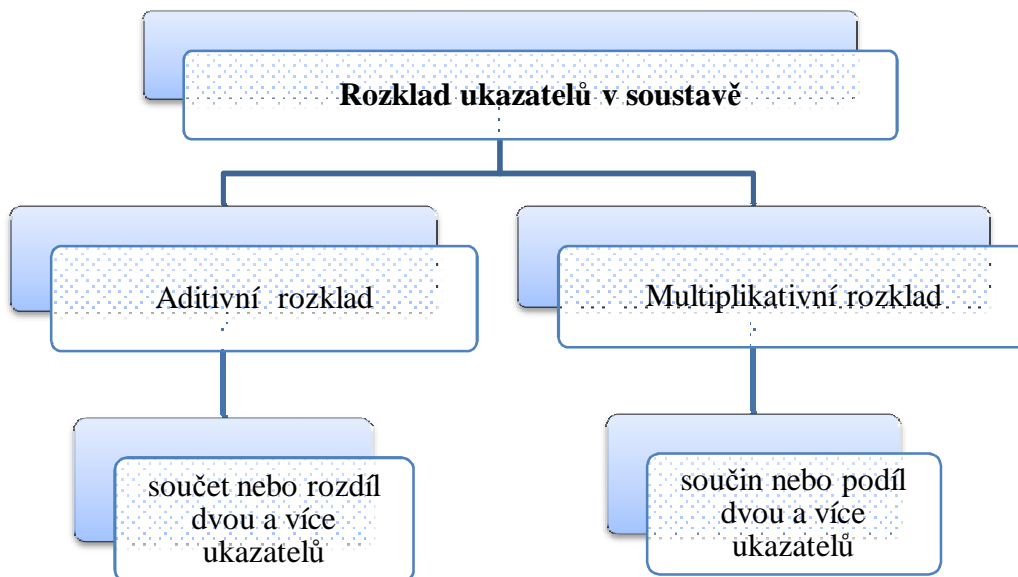


Schéma 2 - Rozklad ukazatelů v soustavě hierarchicky uspořádaných ukazatelů [8]

Nejznámějším rozkladem je **DuPont rozklad**, který je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek ovlivňujících tento ukazatel.

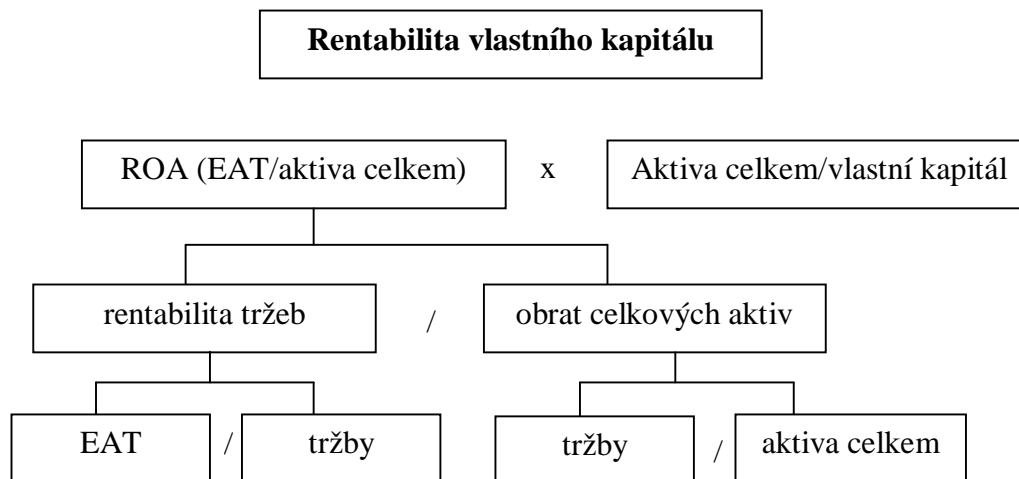


Schéma 3 - Du Pont rozklad [9]

Diagram Du Pont, jehož název je odvozen od chemické společnosti Du Pont de Nemours, znázorňuje závislosti rentability vlastního kapitálu (ROE) na:

- ziskovém rozpětí (marže)
- obratu celkových aktiv a
- poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu.

Způsob výpočtu jednotlivých dílčích ukazatelů:

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = zisk po zdanění (EAT)/vlastní kapitál

Rentabilita celkových aktiva (ROA¹²) = zisk po zdanění (EAT)/celková aktiva

Zisková marže = zisk po zdanění/tržby

Obrat celkových aktiv = tržby/celková aktiva

Síla finanční páky = 1 + cizí zdroje/vlastní kapitál

2.2 Měření výkonnosti

Výkonnost pivovarů může být hodnocena zejména pomocí dvou hledisek: naturální výkonnosti a finanční výkonnosti. Naturální výkonnost je vyjádřena výstavem piva za daný rok. Finanční výkonnost pivovarů je dána ukazateli měřící výkonnost. Hodnoty těchto ukazatelů vycházejí z účetních informací.

Základním zdrojem informací o výkonnosti společnosti je **výsledovka**. Pomocí **zisku** se měří tzv. **ekonomická účinnost** nákladů. Zisk nám ale neposkytuje úplný obraz o výkonnosti společnosti, pokud není použit ve spojení s **rozvahou** a s výkazem **změn ve finanční pozici** (v peněžních tocích).

Komplexnějším hodnotovým kritériem měření výkonnosti, zpravidla nazývaným **kritériem efektivnosti**, jsou kritéria rentability kapitálu (aktiv), ať již v procentním vyjádření (známá pod zkratkami ROE, ROA apod.) či vyjádřená v absolutní hodnotě (EVA).

Měření výkonnosti společnosti neboli přínosu z jeho vlastní existence v sobě skrývá dvě relativně samostatné otázky [2]:

- „*Jak měřit vstupy do podnikatelského procesu na straně jedné, jak měřit výstupy na straně druhé a jakým způsobem je porovnávat?*“
- „*Pro koho měřit výkonnost společnosti? Kdo a proč informaci o úspěšnosti společnosti požaduje, konkrétněji, kdo je s existencí společnosti zájmově propojen a jaké má cíle?*“

Vstupy a výstupy podnikatelského procesu je možné měřit nejrůznějším způsobem, v zásadě buď v naturálním, nebo v peněžním (hodnotovém) vyjádření. **Peněžní** (hodnotové) **vyjádření** vstupů a výstupů, včetně celého procesu jejich transformace, je **předmětem účetnictví**.

¹² Ukazatel ROA se obvykle počítá s použitím hodnoty EBIT. [11]

Vedle otázky jak měřit výkonnosti (efektivitu) společnosti, vstupy a výstupy podnikatelského procesu je zároveň velmi důležitá otázka pro koho a za jakým účelem ji měřit, tedy jaké účetní informace různé subjekty pro posouzení výkonnosti společnosti požadují.

Tržní okolí společnosti se skládá nejen ze stávajících nebo potenciálních zákazníků a dodavatelů, ale patří sem také konkurence, média, státní orgány aj. Ekonomické výsledky společnosti přirozeně zajímají nejen **vlastníky kapitálu, investory a manažery**, ale například také **státní orgány, obchodní partnery, zaměstnance**. [2]

Mezi ukazatele ekonomické výkonnosti společnosti patří řada ukazatelů. Pro potřeby pivovarů mohou být použity např. tyto ukazatele:

- ekonomická přidaná hodnota (EVA) a
- tržní přidaná hodnota (MVA).

2.2.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Hlavní myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v tom případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. EVA¹³ rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti. Společnost vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu. Tuto definici je možné převést také do následující rovnice: [8]

$$\mathbf{EVA = EBIT * (1 - \text{daňová sazba}) - WACC * C}$$

kde:

EBIT	provozní výsledek hospodaření	C	společností použitý kapitál
WACC	vážené průměrné náklady kapitálu		

První část vzorce byla označována jako **čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT)**, neboť do součinu vstupují pouze zisk před zdaněním a úroky a výše daňové sazby. Cílem čistého provozního výsledku hospodaření je přiblížit v maximální možné míře účetní pojetí firemního zisku investorů.

¹³ EVA – Economic value added – přidaná ekonomická hodnota

Druhá část vzorce se zabývá celkovým investovaným kapitálem, který je oceněn váženými průměrnými náklady kapitálu. [8]

Průměrný koeficient nákladovosti kapitálu se počítá podle následujícího vzorce: [8]

$$\text{WACC} = r_d * (1 - d) * \text{CK}/C + r_e * \text{VK}/C$$

kde:

C	celkový dlouhodobě investovaný kapitál	CK	cizí kapitál
r_d	koeficient nákladovosti cizího kapitálu [10]	d	sazba daně z příjmů
r_e	koeficient nákladovosti vlastního kapitálu [10]	VK	vlastní kapitál

WACC se tedy skládá z nákladovosti cizího kapitálu a nákladovosti kapitálu vlastního. Teorie ekonomické přidané hodnoty vychází z toho, že společnost má jeden z hlavních cílů maximalizaci ekonomického zisku¹⁴.

Problémovou kategorií jsou tedy náklady na vlastní kapitál. Jejich odhad není snadný.

Jiné pojetí: [3]

EVA kvantifikuje přínos (ztrátu), který zůstane po odečtení nákladů kapitálu (vlastního i cizího) od hospodářského výsledku hlavní výdělečné činnosti (operační, provozní činnosti). Kvantifikuje se jako rozdíl mezi hospodářským výsledkem hlavní výdělečné činnosti před úroky a po zdanění (NOPAT) a náklady na kapitál:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{investovaný kapitál} * \text{WACC})$$

nebo jinak vyjádřeno

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{investovaný kapitál}$$

kde: ROIC = NOPAT/C [9]

Atraktivita tohoto ukazatele spočívá v tom, že v sobě obsahuje základní funkce managementu: rozpočtování kapitálu, oceňování firemní výkonnosti a stimulatívni od-

¹⁴ ekonomický zisk – vzniká v okamžiku, kdy účetní zisk převyšuje jak explicitní náklady, tak i náklady ušlých příležitostí

měňování. Ekonomická přidaná hodnota by tak mohla nahradit celou řadu běžně počítaných poměrových ukazatelů jako je ROA, EPS¹⁵, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento a podobně. Výše ekonomické přidané hodnoty a její změny umožňují měřit výkonnost společnosti, ale právě fakt obtížného zjišťování nákladů vlastního kapitálu vede k tomu, že ukazatel EVA se v naší ekonomické praxi ještě příliš nezabydlel. Dalším problémem je také to, že ekonomická přidaná hodnota se vyjadřuje absolutně a není tedy možné zajistit srovnání tohoto ukazatele s jakoukoliv společností, či snad obrovským poměrem. [3]

EVA v praxi

Ekonomickou přidanou hodnotu využívají některé společnosti i pro motivaci svých zaměstnanců, např. švýcarský dodavatel obalů Model Group. [21] Ukazatel EVA je pro společnost přitažlivý, protože základní vzorec pro výpočet je jednoduchý a obsahuje v sobě např. časovou hodnotu peněz a riziko¹⁶. Stačí porovnat čistý provozní výsledek hospodaření s náklady na kapitál a hned je vidět, zda společnost tvoří hodnotu, nebo jestli ji naopak spotřebovává.

Jenže v praxi to jednoduché není. Ke zjištění hodnoty EVA musíme použít provozní zisk očištěný o všechny náklady a výnosy, které nesouvisejí s hlavním provozem společnosti (např. prodej majetku, úpravy související s leasingem a další). U nákladů je nutné zjistit náklady na vlastní kapitál. Kapitálem v případě modelu EVA můžeme rozumět aktiva nutná k provozu.

Společnost Model Group za provozní zisk považuje EBIT očištěný o mimořádné položky a takzvané přepočty¹⁷. Čistá provozní aktiva uvádějí jako celková aktiva bez mimopodnikových aktiv a pasiv a neúročitelných pasiv. Úrokovou míru cizího kapitálu si společnost Model Group stanovila jako sazbu pro úvěry korigované daňovým štítem. Cenu vlastního kapitálu si stanovila jako výnos z desetiletých obligací navýšený o 3 procenta.

Z uvedených informací je patrné, že ukazatel EVA společnost Model Group uvádí ve značně zjednodušené podobě, ale je srozumitelnější zaměstnancům.

¹⁵ EPS – čistý zisk na akcii

¹⁶ Švýcarský dodavatel obalů Model Group si hodnotu upravil, Autor dále nerozvádí, jak je časová hodnota a riziko zpracováno.

¹⁷ Autor [21] dále nerozvádí.

2.2.2 Tržní přidaná hodnota (Market Value Added – MVA)

Ukazatel vychází z konceptu, který vymezuje zvyšování hodnoty pro vlastníky zvyšováním tržní hodnoty společnosti. Lze jej ovšem uplatit pouze u firem obchodovaných na veřejných trzích. [10]

$$MVA = MV - IC$$

MV	tržní hodnota veškerého kapitálu	IC	účetní hodnota veškerého investovaného kapitálu
-----------	----------------------------------	-----------	---

Čím je tržní přidaná hodnota vyšší, tím lépe. Vysoká tržní přidaná hodnota znamená, že ekonomický subjekt vytvořil podstatnou sumu bohatství pro své akcionáře. Díky provázanosti výpočtu tržní přidané hodnoty s cenami na akciovém trhu lze říci, že MVA je ekvivalentní současné hodnotě všech budoucích očekávaných ekonomických přidaných hodnot (EVA).

Důležitým poznatkem v souvislosti s tržní přidanou hodnotou je její vztah k cílům podniku. Cílem společnosti by měla být maximalizace tržní přidané hodnoty. [9]

3 Posouzení finančního zdraví a EVA vybraných pivovarů

Hypotéza, která byla stanovena na začátku práce, zní: „*Přední producenti piva mají velmi podobné zdraví i při odlišné výkonnosti.*“ Stanovená hypotéza se týká předních producentů piva v ČR, které představují pivovary s vyšším než 5 % podílem na celkové produkce v roce 2007. Jsou to tyto pivovary: Plzeňský Prazdroj, a. s., pivovar Staropramen, a. s a Budějovický Budvar, n. p. jejichž výstav tvoří více jak 60 % z celkového výstavu (viz tabulka č. 3). Pro posouzení zdraví a výkonnosti pivovarů byl vybrán Plzeňský Prazdroj, a. s. a Budějovický Budvar, n. p.

Pro rychlé zjištění finanční zdraví společnosti lze použít Rychlý test – L_{II} , který je ale nedostačující, proto bude zdraví společností zjištěno třemi syntetickými ukazateli a to **Tafflerovým modelem**, **Altmanovým Z-Scorem** pro veřejně neobchodovatelné společnosti a **Kralickovým Quicktestem**. Následně bude posouzena míra odlišnosti jednotlivých výsledků v zájmu verifikace hypotézy.

Naturální výkonnost pivovaru je stanovena výstavem piva. Výkonnost vybraných pivovarů dle výstavu piva je uveden v tabulce č. 6.

Výkonnost můžeme však chápat také z finančního pohledu, kde výkonnost můžeme zjišťovat např. pomocí ekonomické přidané hodnoty či tržní přidané hodnoty. Pro hodnocení finanční výkonnosti zde bude použita **ekonomická přidaná hodnota**.

Rok	2 006	2 007	2 008
Plzeňský Prazdroj, a. s.	8 580 560	8 915 000	9 360 750
Budějovický Budvar, n. p.	1 253 000	1 253 048	1 313 000

Tabulka 6 - Výstav Plzeňského Prazdroje, a. s. a Budějovického Budvaru, n. p. za období 2006 - 2008 (v hl)
[12, 16]

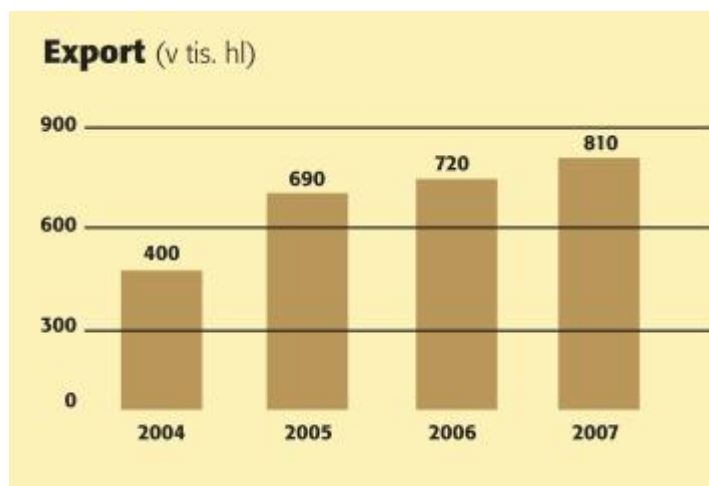
Plzeňský Prazdroj, a. s.

Plzeňský Prazdroj je sice především historickým českým názvem piva Pilsner Urquell, ale pod tímto obchodním jménem také vystupuje akciová společnost vzniklá v 90. letech 20. století v Plzni. Typickými výrobky jsou piva značky Pilsner Urquell, Gambrinus, Velkopopovický Kozel, Radegast, Radegast Birell a Master. Hlavní předmětem podnikání Plzeňského Prazdroje a. s. jsou výroba a prodej piva a sladu. [16]

Společnost Plzeňský Prazdroj a. s., se sídlem v Plzni tvoří tři pivovary – v Plzni, Velkých Popovicích a pivovar Radegast), ale také 13 vlastních tzv. obchodně distribuč-

ních center, které svými obchodními a marketingovými aktivitami pokrývají celé území České republiky. Mateřskou společností je SABMiller plc¹⁸.

Základní kapitál společnosti jsou 2 miliardy Kč. Plzeňský Prazdroj, a. s. zaměstnává v průměru 2 450 lidí. Zisk za účetní období 2007 byl 3 464 574 tis. Kč. Pivovar je i velmi dobrým exportérem. Za rok 2007 mu vzrostl zahraniční prodej o 15 %.



Graf 4 - Export Plzeňského Prazdroje v tis. hl [16]

Plzeňský Prazdroj a. s. je významným subjektem české ekonomiky. Do rozpočtu ČR odvedl na daních celkem 4,7 mld. Kč. [16]

Budějovický Budvar, n. p.

Budějovický Budvar, národní podnik, byl zřízen s účinností od 1. 1. 1967 na základně výměru Ministerstva potravinářského průmyslu z 21. 12. 1966 č. 11829/66-133. Rozhodujícím předmětem podnikání je: **výroba piva, nealkoholických a speciálních nápojů, koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.**[12]

Společnost se alokuje na jednotlivé části a to: základní společnost, výrobní, ekonomický a obchodní útvar, velkodistribuce se sídlem v Českých Budějovicích, dále má 8 obchodních středisek, hotel Malý Pivovar a restauraci Masné krámy.

Budějovický Budvar n. p. je majitelem cenného duševního vlastnictví v podobě více než 380 ochranných známek registrovaných ve 101 zemích světa. Mezi nejznámější patří Budweiser, Budvar, Budweiser Budvar, Bud, Budějovický Budvar a Czechvar.

¹⁸ SabMiller plc (South African – Bavaria – Miller) – druhá největší pivovarská skupina na světě. V ČR ovládá nadpoloviční část trhu prostřednictvím společnosti Plzeňský Prazdroj, a. s. [16]

Tyto názvy souvisí s místem svého původu, městem České Budějovice, které se původně nazývalo Budiwoyz či Budweis.

Postupnou a cílevědomou expanzí na zahraniční trhy a posilováním prodeje doma dosáhl Budějovický Budvar pozice významného hráče na trhu s pivem nejen v České republice. Objem exportovaného výstavu řadí prémiový originální ležák Budweiser Budvar k jedné z nejexportovanějších pivních značek České republiky.

Téměř polovina produkce je vyvážena do více než 50 zemí všech světadílů. V roce 2008 zvýšil Budějovický Budvar výstav piva meziročně téměř o 4,8 % a dosáhl objemu 1 313 000 hektolitrů.[12]

S exportem originálního ležáku začal Budějovický Budvar téměř ihned po svém založení. Nejprve do sousedních zemí, na počátku minulého století potom zahájil exportní aktivity i směrem do zámoří.

V dnešní době vyváží Budějovický Budvar svůj ležák do téměř 50 zemí všech světadílů. Mezi jeho největší trhy patří Německo, Velká Británie, Slovensko, Rakousko, Rusko, Švýcarsko, USA, Itálie, Maďarsko a Irsko.

Průměrný počet zaměstnanců za rok 2007 je 671. Základní kapitál činí 2,1 miliard Kč. [12]

3.1 Finanční zdraví vybraných pivovarů

Pro rychlé zjištění finančního zdraví lze použít likviditu 2. stupně L_{II} (rychlý test, test kyselosti). Optimální hodnota rychlého testu je 1:1, resp. 1,5:1. [10]

Plzeňský Prazdroj

$$L_{II} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{3\,652\,921 - 1\,558\,912}{4\,931\,508} = \mathbf{0,42}$$

Budějovický Budvar

$$L_{II} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} = \frac{2\,447\,559 - 311\,786}{316\,714} = \mathbf{6,74}$$

Výsledek rychlého testu vyšel u obou pivovarů odlišně. Plzeňský Prazdroj na rozdíl od Budějovického Budvaru má hodnotu nižší než 1, což by mohlo znamenat problémy s insolventností. Budějovický Budvar má hodnotu testu 6 x větší než je optimální

hodnota (1) a dochází tedy k neefektivnímu vázání peněžních prostředků v peněžích a pohledávkách ve vztahu ke krátkodobým dluhům.

Tento test však neposkytuje dostatečné informace týkající se finančního zdraví podniku, proto byly provedeny další testy.

Tafflerův model

Plzeňský Prazdroj:

$$ZT(z) = 0,53 * EBT/KZ + 0,13 * OA/CZ + 0,18 * KZ/CA + 0,16 * T/CA$$

$$ZT(z) = 0,53 * 0,93 + 0,13 * 0,51 + 0,18 * 0,27 + 0,16 * 0,82 = \underline{\underline{0,74}}$$

Hodnota Tafflerova modelu je větší než nula, tudíž můžeme říci, že společnost má malou pravděpodobnost bankrotu.

Hodnocení dle literatury č. 8 potvrzuje předchozí hodnocení. Hodnota je větší než 0,3, proto můžeme usoudit, že společnosti bankrot nehrozí.

Budějovický Budvar

$$ZT(z) = 0,53 * EBT/KZ + 0,13 * OA/CZ + 0,18 * KZ/CA + 0,16 * (T/CA)$$

$$ZT(z) = 0,53 * 0,95 + 0,13 * 5,22 + 0,18 * 0,07 + 0,16 * 0,47 = \underline{\underline{1,27}}$$

Hodnota Tafflerova modelu je větší než nula, tudíž můžeme říci, že společnost má malou pravděpodobnost bankrotu.

Hodnocení dle literatury č. 8 potvrzuje předchozí hodnocení. Hodnota je větší než 0,3, proto můžeme usoudit, že společnosti bankrot nehrozí.

Tafflerův model pro oba pivovary vyšel pozitivně, proto bude v rámci verifikace hypotézy dále vypočítán **Altmanův model (Z'-Score)**,

Plzeňský Prazdroj

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

$$Z' = 0,717 * (-0,07) + 0,847 * 0,46 + 3,107 * 0,26 + 0,420 * 1,54 + 0,998 * 0,82 = \underline{\underline{2,61}}$$

Budějovický Budvar

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

$$Z' = 0,717 * 0,47 + 0,847 * 0,42 + 3,107 * 0,07 + 0,420 * 8,65 + 0,998 * 0,47 = \underline{\underline{5,01}}$$

Výsledek Plzeňského Prazdroje nám ukazuje, že se společnost nachází v pásmu šedé zóny a nedá se tedy určit, zda jí hrozí bankrot či ne. Vzhledem k tomu, že se hodnota blíží k horní hranici, můžeme o společnosti říci, že jí bankrot nehrozí.

Hodnota Budějovického Budvaru vyšla velmi dobře a dle výsledku můžeme říci, že se společnost nachází v pásmu prosperity.

Hodnocení finančního zdraví formou zjišťování nebezpečí bankrotu lze doplnit i hodnocením zaměřeným na zjištění bonity podniku. Pro výpočet bonity obou pivovarů je použit Kralickův Quicktest.

Kralickův Quicktest

Plzeňský Prazdroj

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{10\,943\,105}{18\,041\,197} = 0,6065 = 60,65 \%$$

$$\begin{aligned} \text{doba splácení dluhu z CF} &= \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finanční majetek}}{\text{cash flow}} \\ &= \frac{4\,091\,470 + 1\,630\,773 + 840\,038}{4\,693\,494} = 1,40 \end{aligned}$$

$$\text{cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} = \frac{4\,693\,494}{14\,872\,208} = 0,3156 = 31,56 \%$$

$$\begin{aligned} \text{rentabilita celkového kapitálu (ROA)} &= \frac{\text{EBIT}}{A} = \frac{4\,652\,775}{18\,041\,197} = 0,2579 \\ &= 25,79 \% \end{aligned}$$

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobry	Špatný	Ohrožen insolvenčí
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácní dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Ukazatel	Získaná hodnota
Kvóta VK	1
Doba splácní dluhu	1
CF v % tržeb	1
ROA	1
Průměr	1

Budějovický Budvar

$$\text{kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{4\,057\,225}{4\,526\,425} = 0,8963 = 89,63 \%$$

$$\text{doba splácní dluhu z CF} = \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finanční majetek}}{\text{cash flow}}$$

$$= \frac{316\,714 + 152\,289}{521\,456} = 0,90$$

$$\text{cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} = \frac{521\,456}{2\,136\,641} = 0,2440 = 24,40 \%$$

$$\text{rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{A} = \frac{301\,861}{4\,526\,425} = 0,0666 = 6,66 \%$$

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožen insolvenčí
	1	2	3	4	5
Kvóta VK	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Ukazatel	Získaná hodnota
Kvóta VK	1
Doba splácení dluhu	1
CF v % tržeb	1
ROA	4
Průměr	1,75

Hodnoty Tafflerova modelu nám potvrzují, že oba pivovary se těší dobrému finančnímu zdraví a pravděpodobnost bankrotu je u nich nepravděpodobná, avšak hodnoty Altmanova Z'-Score se liší. Plzeňský Prazdroj, a. s. se na rozdíl od Budějovického Budvaru, n. p. nachází v šedé zóně. Hodnota Kralickova Quicktestu u Plzeňského Prazdroje, a. s. vyšla 1, u Budějovického Budvaru, n. p. vyšla 1,75. Hodnota 1,75 u Budějovického Budvaru, n. p. je ovlivněna ukazatelem ROA, u nějž firma obdržela známku 4. V ostatních ukazatelích získaly oba pivovary stejné známky.

3.2 Měření výkonnosti vybraných pivovarů

Výkonnost vybraných pivovarů (jak již bylo uvedeno) je možné určit jako naturální a finanční. Naturální výkonnost pivovarů byla charakterizována a vyčíslena u vybraných pivovarů na začátku kapitoly. Pro výpočet výkonnosti posuzované z finančního hlediska bude použita **ekonomická přidaná hodnota**.

Plzeňský Prazdroj, a. s.

$$EVA = EBIT * (1 - \text{daňová sazba}) - WACC * C$$

$$EVA = 4\,652\,775 * (1 - 0,25) - 0,11901609 * 18\,041\,197 = \underline{\underline{1\,342\,388,50}}$$

Průměrný koeficient nákladovosti kapitálu vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - d^{19}) * CK/C + r_e * VK/C$$

$$WACC = 0,00858709 * (1 - 0,25) * 7\,098\,092/18\,041\,197 + 0,19203681 * 10\,943\,105/18\,041\,197 = \underline{\underline{0,11901609}}$$

Budějovický Budvar, n. p.

$$EVA = EBIT * (1 - \text{daňová sazba}) - WACC * C$$

$$EVA = 301\,861 * (1 - 0,20) - 0,0479195 * 4\,526\,425 = \underline{\underline{24\,584,70}}$$

Průměrný koeficient nákladovosti kapitálu vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - d) * CK/C + r_e * VK/C$$

$$WACC = 0,00000213 * (1 - 0,20) * 469\,200/4\,526\,425 + 0,053461 * 4\,057\,225/4\,526\,425 = \underline{\underline{0,0479195}}$$

Ekonomická přidaná hodnota u Plzeňského Prazdroje vyšla více jak 80 x vyšší než u Budějovického Budvaru. Rozdílnost výsledků je ovlivněno nejen rozdílnou hodnotou zisku po zdanění, ale i velikostí kapitálu. Další ukazatel, který odděluje hodnoty EVA je efektivní daňová sazba, která je u Plzeňského Prazdroje 25 % a u Budějovického Budvaru 20 %. Největší položka, která utváří rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami, jsou nákladové úroky, které Budějovický Budvar má pouze 1 000 Kč na rozdíl od Plzeňského Prazdroje (zde jsou nákladové úroky 60 952 000 Kč).

¹⁹ d – daňová sazba bude brána jako efektivní daňová sazba

Porovnání absolutních ukazatelů je problematické, proto bude ekonomická přidaná hodnota vypočítána pomocí druhého pojetí

Plzeňský Prazdroj, a. s.

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{investovaný kapitál} = (0,19342293 - 0,11901609) *$$

$$18\,041\,197 = \underline{\underline{1\,342\,388,50}}$$

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT}/C = 3\,489\,581,25/18\,041\,197 = 0,19342293$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - t) = 4\,652\,775 * (1 - 0,25) = 3\,489\,581,25$$

Budějovický Budvar, n. p.

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{investovaný kapitál} = (0,05335088 - 0,0479195) *$$

$$4\,526\,425 = \underline{\underline{24\,584,70}}$$

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT}/C = 241\,488,80/4\,526\,425 = 0,05335088$$

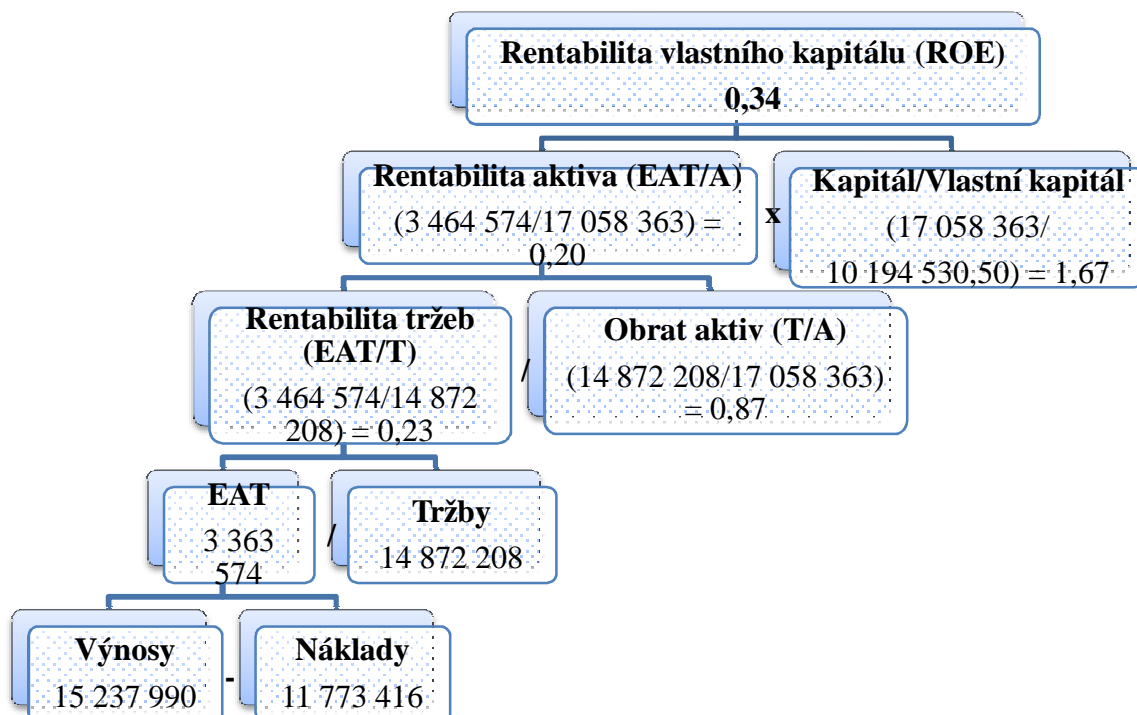
$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - t) = 301\,861 * (1 - 0,20) = 241\,488,80$$

Ukazatel ROIC nám udává skutečně dosaženou výnosnost celkového kapitálu. Výsledek ROIC u Budějovického Budvaru, n. p. je více jak 26 x nižší. Rozdíl (ROIC – WACC) je na rozdíl od Plzeňského Prazdroje a. s. téměř nulový.

3.2.1.1 Pyramidový rozklad Du Pont

Na finanční výkonnost společností můžeme nahlížet pomocí pyramidálního rozkladu rentability vlastního kapitálu, pomocí něhož určíme faktory, které na ukazatel působí.

Plzeňský Prazdroj, a. s.



Z rentability vlastního kapitálu je vidět, že se 0,34 Kč zisku váže na 1 Kč VK. Hodnotu ROE nám na jedné straně snižuje hodnota rentability aktiv, která je pouze 0,20, ale na druhé straně nám ji zvyšuje poměr K/VK, kde je hodnota 1,67. Rentabilitu aktiv snižuje ukazatel rentability tržeb i ukazatel obrátu aktiv.

Při soustředění pozornosti na obrát kapitálu v souvislosti se zvyšováním rentability vlastního kapitálu je třeba upozornit na působení finanční páky na ROE.

$$\text{Síla finanční páky} = 1 + \text{CZ/VK} = 1 + 7\,095\,926/10\,943\,105 = 1,65$$

Směr působení finanční páky:

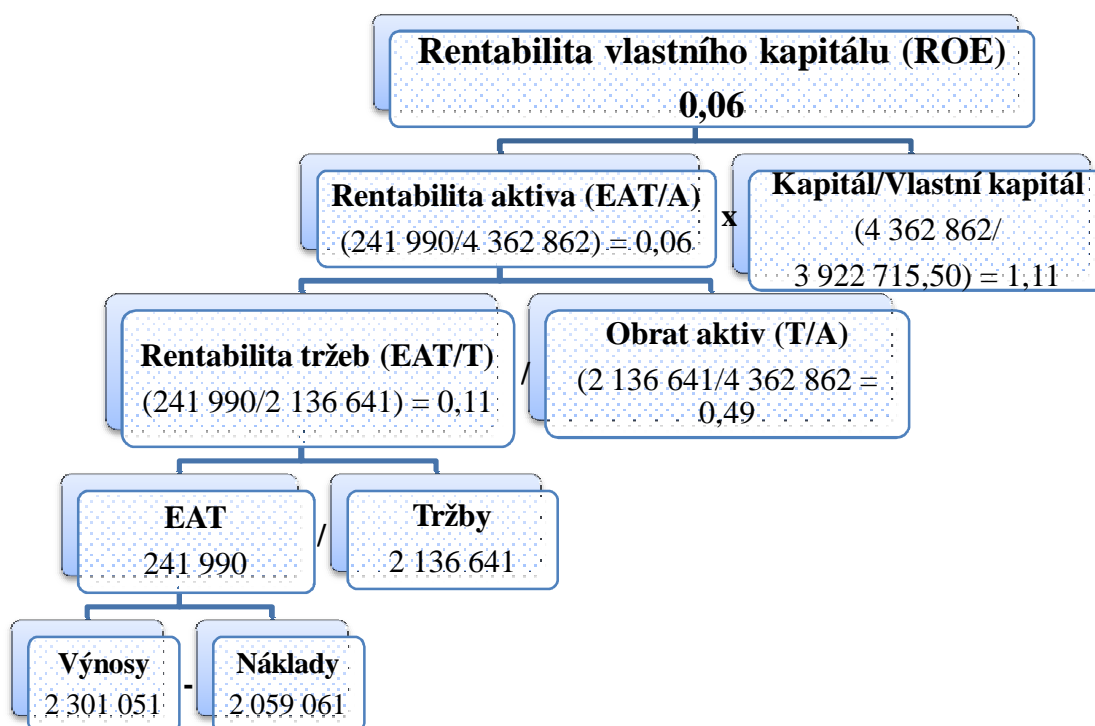
$$\text{ROA} = \text{EBIT/C} = 4\,652\,775/18\,041\,197 = 0,26$$

$$i = 0,08$$

Intenzita působení finanční páky = $(ROA - i) - (F_{FL} - 1) = (0,26 - 0,08) - (1,65 - 1) = 0,18 - 0,65 = - 0,47$.

Hodnota ukazatele ROA vyšla větší než úroková míra. Finanční páka působí pozitivně a využitý cizí kapitál vylepšuje hodnotu ROE, avšak intenzita působení finanční páky je záporná. Síla finanční páky je 1,65.

Budějovický Budvar, n. p.



Z rentability vlastního kapitálu je vidět, že se 0,06 Kč zisku váže na 1 Kč vlastního kapitálu. Tuto hodnotu snižuje rentabilita aktiv, která dosahuje přibližně stejné hodnoty jako ROE, naopak ji zvyšuje hodnota A/VK. Rentabilitu aktiv snižuje jak rentabilita tržeb, tak obrat aktiv. Rentabilitu tržeb ovlivňuje nízká hodnota zisku, která je způsobena vysokými náklady, proto by bylo třeba zaměřit se na analýzu jednotlivých druhů nákladů.

Při soustředění pozornosti na obrat kapitálu v souvislosti se zvyšováním rentability vlastního kapitálu je třeba upozornit na působení finanční páky na ROE.

Síla finanční páky $(F_{FL}) = 1 + CZ/VK = 1 + 469\,200/4\,057\,225 = 1,12$

Směr působení finanční páky:

$ROA = EBIT/C = 301\,861/4\,526\,425 = 0,06$

$$i = 0$$

$$\text{Intenzita působení finanční páky} = (\text{ROA} - i) - (\text{F}_{\text{FL}} - 1) = (0,06 - 0) - (1,12 - 1) = 0,06 - 0,12 = - 0,06.$$

Hodnota ukazatele ROA vyšla větší než úroková míra. Finanční páka působí pozitivně a využitý cizí kapitál vylepšuje hodnotu ROE, avšak intenzita působení finanční páky je záporná. Síla finanční páky je 1,12.

Komparace finančního zdraví a výkonnosti společností

Výsledná data finančního zdraví a výkonnosti společností jsou uvedena v tabulce č. 7.

Finanční zdraví společností		
Podnik/ukazatel	Plzeňský Prazdroj a. s.	Budějovický Budvar n. p.
Rychlý test (LII)	0,42	6,74
Tafflerův model	0,74	1,27
Altmanovo Z'-scóre	2,61	5,01
Kralickýv Quicktest	1,00	1,75
Výkonnost společností		
EVA	1 342 388,50	24 584,70
ROE	0,34	0,06

Tabulka 7 - Výsledná data finančního zdraví a výkonnosti společností

4 Posouzení dopadu vybraných pivovarů na region

Finanční zdraví i výkonnost společnosti, ať už naturální či finanční, ovlivňují region různými způsoby.

Jestliže je společnost zdravá a má dobrou výkonnost, může pomoci svému regionu v různých směrech, např. zaměstnáváním nových pracovníků (tím dochází k snižování nezaměstnanosti a zároveň dochází k tvorbě koupěschopné poptávky), může poskytovat finanční prostředky na sport, kulturu (dochází k zvýšení lidského potenciálu), dále může ovlivňovat životní prostředí (dále jen ŽP) v regionu (ochrana ŽP, zlepšování ŽP v regionu) a v neposlední řadě ovlivňuje i veřejné rozpočty, kam odvádí část zaplacených daní. Další část bude zaměřena na sport, kulturu a ŽP.

4.1 Plzeňský Prazdroj, a. s. a jeho přínos pro region

Plzeňský Prazdroj dosáhl titulu „**Zaměstnavatel roku**“ v plzeňském regionu. Dlouhodobě se řadí mezi nejvyhledávanější zaměstnavatele také v celostátním měřítku.

Pivovar podporuje sport, kulturu, ale i turistiku.

Sport

Prémiová značka Pilsner Urquell podporuje nejprestižnější projekty v oblasti sportu. Je oficiálním partnerem Českého olympijského týmu. V posledních letech se s ní můžete setkávat i na golfových greenech. Značka Pilsner Urquell je oficiálním partnerem České golfové federace. Podporuje 21 golfových hřišť v ČR a na svých internetových stránkách provozuje Pilsner Urquell Golf Academy.

Značka Gambrinus je nejoblíbenějším a nejprodávanějším pivem v České republice. Je spojována zejména s českým fotbalem, a to jak s nejvyšší českou fotbalovou soutěží, která nese název Gambrinus liga, tak i s českou fotbalovou reprezentací, kde právě Gambrinus je jedním ze sponzorů českého reprezentačního týmu. Gambrinus je partnerem nejen dalších významných sportovních projektů, ale i důležitých a atraktivních hudebních akcí nejen v rámci MusicMade in Gambrinus.

Prazdroj podporuje také domácí hokejový klub HC Lasselsberger Plzeň. [16]

Kultura

V rámci kultury pořádá Prazdroj koncerty pod širým nebem přímo v areálu pivovaru. Zde také probíhají koncerty vážné hudby, výstavy, semináře a konference.

Plzeňský Prazdroj spolupracuje s Divadlem Jára Cimrmana na Žižkově, podporuje zejména hru Cimrman v říši hudby, spolupracuje s Cimrmanovskou Hospodou na Mýtince. Kromě toho spolupracuje na zájezdech, kde divadelníky doprovází speciální mobilní výčep plzeňského piva, jehož prototyp vynalezl – nikdo jiný než sám Cimrman. Společnost je patronem výstav „Jára Cimrman světoběžník a vynálezce“, které se uskutečnily v Plzni a ve Frýdku-Místku. [16]

Životní prostředí

Společnost Plzeňský Prazdroj si je plně vědoma své odpovědnosti vůči životnímu prostředí a jako jednu ze zásad svého podnikání přijala politiku ochrany životního prostředí.

Ve všech pivovarech byl zaveden systém takzvaného environmentálního managementu v souladu s mezinárodně uznávanými standardy ISO 14001.

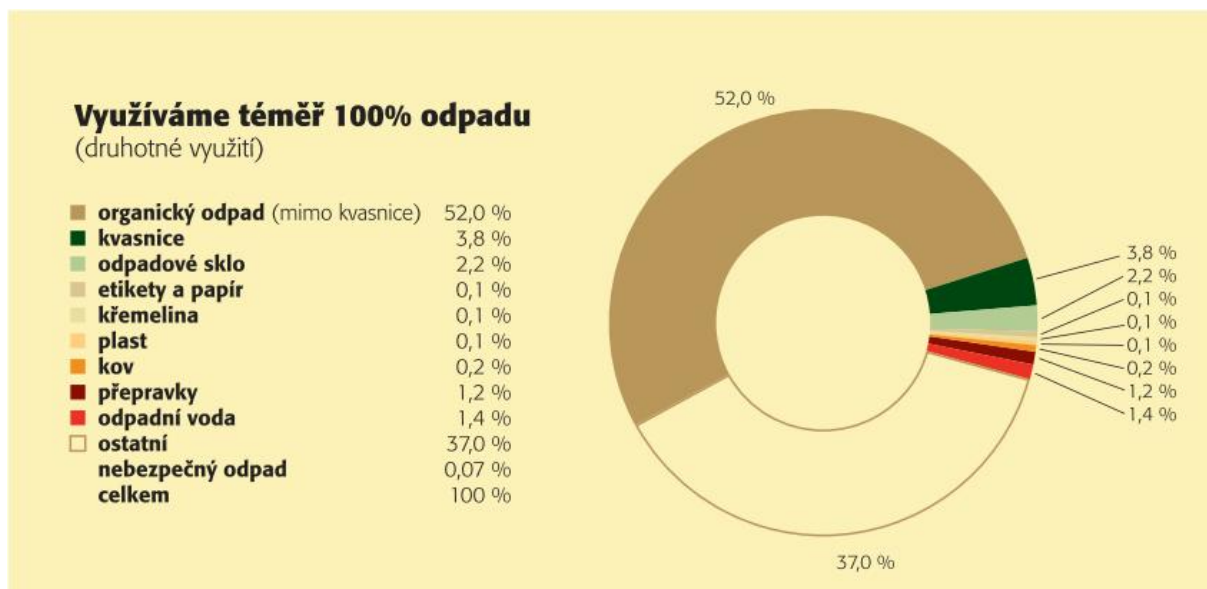
Pro mezinárodní uznání systému a pro certifikaci ISO provádějí specialisté renomované mezinárodní společnosti Det Norske Veritas ve všech pivovarech Plzeňského Prazdroje pravidelné externí audity.

Jednotlivé pivovary se nacházejí v různých typech prostředí a každý má svá specifika - takzvané „environmentální aspekty“ vztahující se k ochraně životního prostředí. Tyto aspekty se neustále vyhodnocují tak, aby společnost mohla přijímat odpovídající rozhodnutí, která minimalizují dopad činnosti pivovarů na životní prostředí. [16]



Obrázek 1- Rozmístění pivovarů Plzeňského Prazdroje [16]

Všechny 3 pivovary vyprodukují kolem 2009 tis. tun odpadů ročně, jsou však schopné 99 % z nich druhotně využít. Navíc např. emise CO₂ snížili o 60 %.



Graf 5 - Využití odpadu Plzeňského Prazdroje [16]

Prazdroj podporuje i tzv. „**pivní kulturu**“. Průzkum společnosti TNS AISA prokázal, že největší péči o rozvoj unikátní české pivní kultury zaznamenali dotázaní u značky Pilsner Urquell (77 %). Na druhou pozici vyzdvihli Gambrinus (61 %), třetí místo zaujal Budvar (39%). Plzeňský Prazdroj svými aktivitami posiluje vnímání piva jako přirozené součásti české kultury. [16]

Plzeňský pivovar a. s. navštívilo za minulý rok 184 573 návštěvníků. Kromě tuzemských hostů přijelo nejvíce návštěvníků z Německa. Výrazně vzrostl počet turistů zejména z Ruska, kde je Velkopopovický kozel nejoblíbenějším exportním pivem. [16]

4.2 Budějovický Budvar a jeho přínos pro region

Pivovar Budějovický Budvar, n. p. podporuje různými způsoby řadu užitečných aktivit, zaměřených na podporu zdravého ducha a kulturního rozhledu. Zároveň zejména ve svém domácím regionu cítí odpovědnost za všechny, kteří potřebují skutečnou pomoc. Podpora Budějovického Budvaru směřuje do oblasti sportu, kultury, charity a také do oblasti školství.

Sport

Z oblasti sportu jsou hlavními oblastmi našeho zájmu lední hokej a cyklistika. Budějovický Budvar je od roku 2003 oficiálním partnerem české extraligy ledního hokeje i oficiálním partnerem české hokejové reprezentace. Proto může při reklamních kampaních mimo jiné používat slogan „Budweiser Budvar – oficiální pivo českého hokeje“. Budějovický Budvar patří také mezi významné partnery českobudějovického hokejového klubu.

Již řadu let Budějovický Budvar spolupracuje s cyklistickým klubem Cyklo Team Budvar Tábor. [12]

Kultura

V oblasti kultury se Budějovický Budvar soustřeďuje na spolupráci s významnými českými kulturními institucemi. V roce 2006 je Budějovický Budvar hlavním partnerem Národní knihovny ČR. Jedním z výsledků vzájemné spolupráce byla unikátní putovní výstava „Dalimilova kronika poprvé v jižních Čechách“, která v roce 2006 představila vzácné středověké rukopisy veřejnosti v Jindřichově Hradci a v Kaplici. V roce 2007 byla v několika městech realizována další putovní výstava s názvem „Půvaby a tajemství klementinských rukopisů“.

Budějovický Budvar již mnoho let jako generální sponzor podporuje Jihočeské divadlo v Českých Budějovicích a přispívá na řadu dalších kulturních projektů.

Kromě zmíněných sportovních a kulturních aktivit Budějovický Budvar dlouhodobě přispívá například na činnost Prvního Centra zdravotně postižených Jihočeského kraje a dalších organizací, především v jihočeském regionu.

Pivovar každoročně navštíví více než 40 000 turistů, kteří si mohou prohlédnout výrobu piva a také ho ochutnat přímo v ležáckém sklepě. Multimediální expozice „Příběh budějovického piva“ přibližuje historii i současnost budějovického piva prostřednictvím plazmových obrazovek, unikátních hologramů a projekcí 3D filmu. [12]

Závěr

České pivovarnictví dosáhlo největšího rozkvětu v 20. století, kdy mnoho pivovarů vzniklo a mnoho jich zaniklo. Zásadní zlom ve vývoji nastává v roce 1989, kdy se rozvíjí konkurenční prostředí. Dosud nejlepším rokem byl rok 2007, kde byl největší výstav piva a také vývoz piva, který neustále rostl.

Cílem každé společnosti je zajistit si na trhu stabilní postavení. Důležitými faktory, které ovlivňují situaci společnosti, jsou finanční zdraví a výkonnost podniku. Pro hodnocení zdraví lze využít metody finanční analýzy. Mezi nepoužívanější metody patří rozdílové a poměrové ukazatele a k posouzení celé finanční situace se vytváří soustavy ukazatelů.

Pro zjištění finančního zdraví byly v práci použity 2 bankrotní a 1 bonitní modely, které zjišťují míru pravděpodobnosti bankrotu a bonitu společnosti.

Dalším významným údajem je výkonnost společnosti, kterou můžeme u pivovarů chápat dvěma způsoby a to naturální (výstav piva) a finanční, která může být měřena různými způsoby. Pro práci byla vybrána ekonomická přidaná hodnota a ROE. Pro zjištění, které hodnoty nám ovlivňuje nejvýznamnější ukazatel ve společnosti, byl v práci využit pyramidální rozklad Du Pont.

Podle stanovené hypotézy a kritérií byly vybrány pivovary Plzeňský Prazdroj a. s. a Budějovický Budvar n. p. U obou pivovarů byla zkoumána z hlediska finančního zdraví míra pravděpodobnosti bankrotu a bonita společnosti. Pro určení, zda je společnost v ohrožení bankrotu byl využit základní tvar Tafflerova modelu, který nám ukázal, že ani jednomu z pivovarů nehrozí bankrot. Pro potvrzení Tafflerova modelu byl využit Altmanův model Z'-Score pro veřejně neobchodovatelné společnosti. Hodnota Plzeňského Prazdroje se nachází v šedé zóně a nedá se určit, zda mu bankrot hrozí či ne. Hodnota Budějovického Budvaru potvrdila výsledek Tafflerova modelu. Pro zjištění bonity společnosti byl využit Kralickův Quicktest, který u obou firem zjistil, že se nacházejí v šedé zóně.

Pro zjištění výkonnosti byla využita ekonomická přidaná hodnota, která nám ukázala odlišnosti ve výkonnosti firem.

Hypotéza stanovená v práci zní: „*Přední producenti piva mají velmi podobné zdraví i při odlišné výkonnosti.*“

Lepší finanční zdraví má Budějovický Budvar n. p. Finanční zdraví u této společnosti je nejvíce ovlivněna ukazatelem ROA.

Naturální výkonnost i finanční výkonnost je lepší u Plzeňského Prazdroje a. s. Finanční výkonnost u Budějovického Budvaru n. p. ovlivňuje rozdíl (ROIC – WACC), který je téměř nulový a výsledná hodnota je tedy nízká. Odlišnou hodnotu vykazuje i ukazatel rentability vlastního kapitálu. U společnosti Plzeňský Prazdroj a. s. je ovlivněn rentabilitou aktiv, která hodnotu snižuje. Naopak finanční páka působí ve společnosti pozitivně a využití cizího kapitálu vylepšuje hodnotu ROE, avšak intenzita působení finanční páky je záporná. Hodnota rentability vlastního kapitálu u společnosti Budějovický Budvar n. p. je opět snižována ukazatelem rentability aktiv. Následným rozkladem rentability aktiv bylo zjištěno, že by se společnost měla zaměřit na analýzu jednotlivých nákladů. Finanční páka u Budějovického Budvaru n. p. působí také pozitivně a také její intenzita působení je záporná.

Hypotézu na základě výše uvedených údajů nelze potvrdit. Finanční zdraví i výkonnost společností jsou různé.

Oba pivovary, díky svému dobrému zdraví a výkonnosti, pomáhají regionu v různých oblastech. Mezi nejvíce podporované oblasti patří sport, kultura a životní prostředí.

Sledování finančního zdraví i výkonnosti je v této době důležité nejen pro společnost jako takovou, ale i pro ostatní subjekty, kteří se společností spolupracují. Probíhající krize ovlivňuje nejen malé, ale i velké společnosti a proto je dobré finanční zdraví i výkonnost společnosti nepodceňovat.

Literatura:

- [1] DOUCHA, R. Bilanční analýza. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, s. r. o. 1995. 81 s. ISBN 80 85623-89-7.
- [2] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. 1. vyd. Praha: ASPI, a. s. 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [3] KRAFTOVÁ, I. Finanční analýza municipální firmy. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2002. 206 s. ISBN 80-7179-778-2.
- [4] KRAFTOVÁ, I. Kapitálová síla a výkonnost podniků v regionálním kontextu. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2003. 170 s. Vědecké spisy Fakulty ekonomicko-správní Univerzity Pardubice. Monografie. ISBN 80-7194-622-2.
- [5] LINDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [6] NEUMAIEROVÁ, I, NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing a. s. 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [7] PORTER, M. E. Konkurenční strategie. Praha: Victoria Publishing, 1994, 403 s. ISBN 80-85605-11-2,
- [8] RŮŽIČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualiz. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [9] SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 1. vyd. Praha 4: Computer Press, 1999. 195 s. ISBN 80-7226-140-1.
- [10] SEDLÁČEK, J. Účetnictví pro manažery. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a. s., 2005. 228 s. ISBN 80-247-1195-8.
- [11] ŽUFAN, P., ERBES, J. a ČERNÍKOVÁ, R. Contribution to the analysis of the brewing industry in the Czech republic. In: Medzinárodné vedecké dni 2000. Nitra: SPU Nitra, 2000, p. 33-39. ISBN 80-7137-715-5.

Internetové zdroje:

- [12] Budějovický Budvar n.p. [online]. [cit. 2009-04-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.budvar.cz/index.html>>.
- [13] www.cspas.cz
- [14] www.finance-management.cz
- [15] www.kirinholdings.co.jp/english
- [16] Plzeňský Prazdroj, a. s. [online]. [cit. 2009-04-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.prazdroj.cz/cz/index.php>>.
- [17] www.cs.wikipedia.org
- [18] Economic Wizard. Dostupný w WWW: <www.ewizard.cz>

Odborné články:

- [19] Altman, Edward I. Corporate mistress prediction models in a turbulent economic and Basel II Environment
- [20] Žufan, Pavel. Základní charakteristiky odvětví pivovarnictví v ČR

Publikace:

- [21] FIALA, Michal. Naše dáma řídí podnik. Ekonom, 2005, č. 21.

Příloha č. 1 – Váhy k indexu IN

Váhy k Indexu IN – věřitelská verze [6]

OKEČ	Název odvětví	V1	V2	V3	V4	V5	V6
A	Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,10	14,57
B	Rybolov	0,05	0,11	10,76	0,90	0,10	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	0,11	17,74	0,72	0,10	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	0,11	21,83	0,74	0,10	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	0,11	5,39	0,56	0,10	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	0,11	7,61	0,48	0,10	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,10	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	0,11	6,08	0,43	0,10	8,79
DC	Kožený průmysl	0,24	0,11	7,95	0,43	0,10	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	0,11	18,73	0,41	0,10	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	0,11	6,07	0,44	0,10	16,99
DF	Koksování a rafinerie	0,19	0,11	4,09	0,32	0,10	26,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	0,11	4,81	0,57	0,10	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	0,11	5,87	0,38	0,10	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	0,11	5,28	0,55	0,10	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	0,11	10,55	0,46	0,10	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	0,11	13,07	0,64	0,10	6,36
DL	Elektrotechnika elektronika	0,27	0,11	9,50	0,51	0,10	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	0,11	29,29	0,71	0,10	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	0,11	3,91	0,38	0,10	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	0,11	4,61	0,72	0,10	55,89
F	Stavebnictví	0,34	0,11	5,74	0,35	0,10	16,54
G	Obchod a opravy motor. vozidel	0,33	0,11	9,70	0,28	0,10	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	0,11	12,57	0,88	0,10	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	0,11	14,35	0,75	0,10	60,61
Ekonomika	Ekonomika ČR	0,22	0,11	8,33	0,52	0,10	16,80

Příloha č. 2 – Data potřebná k výpočtům ukazatelů – Plzeňský Prazdroj a. s.

Název podniku: Plzeňský Prazdroj a. s.
Hodnocený rok (n): 2007
Nominální daňová sazba daného roku: 24%

ukazatel	2007	2006
finanční majetek	50 575	52 636
krátkodobé pohledávky	905 778	940 575
zásoby	1 558 912	1 267 727
ostatní aktiva	1 137 656	583 072
Σ oběžná aktiva vč. ostatních aktiv	3 652 921	2 844 010
aktiva celkem	18 041 197	16 075 529
fondy ze zisku	449 781	453 831
výsledek hospodaření m.o.	4 317 785	2 906 506
výsledek hospodaření b.o.	3 464 574	3 377 000
Σ zadržené zisky	8 232 140	6 737 337
EAT	3 464 574	3 377 000
nákladové úroky	60 952	52 484
daň z příjmů (BČ i MČ)	1 127 249	1 124 095
Σ EBIT	4 652 775	4 553 579
vlastní kapitál	10 943 105	9 445 956
cizí kapitál (vč. přech. pasiv)	7 098 092	6 629 573
úročený cizí kapitál	840 038	1 990 558
krátkodobé závazky	4 931 508	4 363 943
ostatní pasiva	2 166	1 653
Σ krátkodobé závazky vč. ostatních pasiv	4 933 674	4 365 596
rezervy	-59 862	-261 451
odpisy	1 288 782	1 472 124
Σ CF	4 693 494	4 587 673
Σ externí cizí kapitál	7 157 954	6 891 024
Σ celkové náklady	11 773 416	10 786 769
Σ celkové výnosy	15 237 990	14 163 769
Σ tržby (za produkci)	14 872 208	13 849 826

přidaná hodnota	7 371 435	7 347 858
osobní náklady	1 350 856	1 373 700

Příloha č. 3 – Data potřebná k výpočtům ukazatelů – Budějovický Budvar n. p.

Název podniku: Budějovický Budvar n. p.
 Hodnocený rok (n): 2007
 daňová sazba daného roku: 24%

ukazatel	2007	2006
finanční majetek	1 491 704	1 203 380
krátkodobé pohledávky	457 113	456 478
zásoby	311 786	292 067
ostatní aktiva	186 956	153 925
Σ oběžná aktiva vč. ostatních aktiv	2 447 559	2 105 850
aktiva celkem	4 526 425	4 199 479
fondy ze zisku	427 602	65 657
výsledek hospodaření m.o.	1 209 999	1 375 797
výsledek hospodaření b.o.	241 990	183 870
Σ zadržené zisky	1 879 591	1 625 324
EAT	241 990	183 870
nákladové úroky	1	0
daň z příjmů (BČ i MČ)	59 870	83 364
Σ EBIT	301 861	267 234
vlastní kapitál	4 057 225	3 788 206
cizí kapitál (vč. přech. pasiv)	469 200	411 273
úročený cizí kapitál	0	0
krátkodobé závazky	316 714	242 415
ostatní pasiva	197	435
Σ krátkodobé závazky vč. ostatních pasiv	316 911	242 850
rezervy	10 889	9 737
odpisy	268 577	277 106
Σ CF	521 456	470 713
Σ externí cizí kapitál	458 311	401 536
Σ celkové náklady	2 059 061	1 948 441
Σ celkové výnosy	2 301 051	2 132 311
Σ tržby (za produkci)	2 136 641	2 010 496

přidaná hodnota	780 354	810 244
osobní náklady	265 269	251 832

Příloha č. 4 – Pomocné výpočty k finančnímu zdraví a výkonnosti společnosti

Tafflerův model:

Plzeňský Prazdroj, a. s.

Všechny výpočty jsou zaokrouhlovány na dvě desetinná místa podle pravidel zaokrouhlování.

$$\frac{EBT}{KZ} = \frac{4\,591\,823}{4\,943\,674} = 0,93$$

$$\frac{OA}{CZ} = \frac{3\,652\,921}{7\,098\,092} = 0,51$$

$$\frac{KZ}{CA} = \frac{4\,943\,674}{18\,041\,184} = 0,27$$

$$\frac{T}{CA} = \frac{14\,872\,208}{18\,041\,184} = 0,82$$

Budějovický Budvar, n. p.

Všechny výpočty budou zaokrouhlovány na dvě desetinná místa podle pravidel zaokrouhlování.

$$\frac{EBT}{KZ} = \frac{301\,860}{316\,911} = 0,95$$

$$\frac{OA}{CZ} = \frac{2\,447\,559}{469\,200} = 5,22$$

$$\frac{KZ}{CA} = \frac{316\,911}{4\,526\,425} = 0,07$$

$$\frac{T}{CA} = \frac{2\,136\,641}{4\,526\,425} = 0,47$$

Altmanovo Z'-scóre

Plzeňský Prazdroj, a. s.

$$X_1 = \frac{PK}{A} = \frac{OA - KZ}{A} = \frac{3\,652\,921 - 4\,933\,674}{18\,041\,197} = -0,07$$

$$X_2 = \frac{\text{zadržené zisky}}{A} = \frac{8\,232\,140}{18\,041\,197} = \mathbf{0,46}$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{A} = \frac{4\,652\,775}{18\,041\,197} = \mathbf{0,26}$$

$$X_4 = \frac{VK}{CZ} = \frac{10\,943\,105}{7\,098\,092} = \mathbf{1,54}$$

$$X_5 = \frac{T}{A} = \frac{14\,872\,208}{18\,041\,197} = \mathbf{0,82}$$

Budějovický Budvar, n. p.

$$X_1 = \frac{PK}{A} = \frac{OA - KZ}{A} = \frac{2\,447\,559 - 316\,911}{4\,526\,425} = \mathbf{0,47}$$

$$X_2 = \frac{\text{zadržené zisky}}{A} = \frac{1\,879\,591}{4\,526\,425} = \mathbf{0,42}$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{A} = \frac{301\,861}{4\,526\,425} = \mathbf{0,07}$$

$$X_4 = \frac{VK}{CZ} = \frac{4\,057\,225}{469\,200} = \mathbf{8,65}$$

$$X_5 = \frac{T}{A} = \frac{2\,136\,641}{4\,526\,425} = \mathbf{0,47}$$

EVA

– výpočty budou zaokrouhlovány na 8 desetinných míst z důvodu přesnosti

Plzeňský Prazdroj a. s.

$$r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{CZ} = \frac{60\,952}{7\,098\,092} = 0,00858709$$

$$r_e = \frac{EAT}{\emptyset C} = \frac{3\,464\,574}{(18\,041\,297 + 16\,075\,529)/2} = 0,19203681$$

$$d = \frac{\text{daň z příjmu}}{EBT} = \frac{1\,127\,249}{4\,591\,823} = 0,25$$

Budějovický Budvar, n. p.

$$r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{CZ} = \frac{1}{469\,200} = 0,000002131$$

$$r_e = \frac{EAT}{\emptyset C} = \frac{241\,990}{(4\,526\,425 + 4\,199\,479)/2} = 0,053461$$

$$d = \frac{\text{daň z příjmu}}{EBT} = \frac{59\,870}{301\,860} = 0,20$$

Doplnění k výpočtům:

Krátkodobé závazky (KZ) obsahují krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a ostatní pasiva.

Oběžná aktiva obsahují (OA) obsahují finanční majetek, krátkodobé pohledávky, zásoby a ostatní aktiva.

Cizí kapitál (CZ) obsahuje cizí zdroje včetně ostatních pasiv.

Příloha č. 5 – Rozvaha – Plzeňský Prazdroj a. s.

Příloha č. 6 – Výkaz zisku a ztráty – Plzeňský Prazdroj a. s.

Příloha č. 7 – Rozvaha – Budějovický Budvar n. p.

Příloha č. 8 – Výkaz zisku a ztráty – Budějovický Budvar n. p.

Příloha č. 9 – Struktura vybraných pivovarů a jejich produkty

Plzeňský Prazdroj a. s.

- **Pivovar Plzeň a. s.**
 - *Pilsner Urquell*
 - § Plzeňský Prazdroj
 - *Gambrinus*
 - § Světlý ležák Gambrinus
 - § Světlé výčepní pivo Gambrinus
 - § Gambrinus 11° Excelent
 - § Gambrinus se sníženým obsahem cukru
 - *Master*
 - § Master Polotmavý
 - § Master Tmavý
 - *Klasik*
 - *Primus*
- **Pivovar Radegast a. s.**
 - *Radegast Premium*
 - *Radegast Original*
 - *Birell*
- **Pivovar Velké Popovice a. s.**
 - *Velkopopovický Kozel Premium*
 - *Velkopopovický Kozel Světlý*
 - *Velkopopovický kozel Černý*

Budweiser Budvar n. p.

- **Pivovar Budějovický Budvar, n. p.**
 - *Budweiser Budvar světlý ležák*
 - *Budweiser Budvar Světlé výčepní pivo*
 - *Budweiser Budvar Tmavý ležák*
 - *Budweiser Budvar Nealkoholické pivo*
 - *Bud Super Strong*
 - *Budweiser Budvar Kroužkový ležák*
 - *Pardál*
 - *Carlsberg*