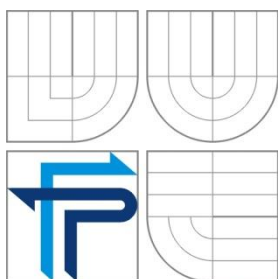


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ  
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ  
ÚSTAV INFORMATIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT  
DEPARTMENT OF INFORMATICS

ANALÝZA SPOLEČNOSTI PHOENIX LÉKÁRENSKÝ  
VELKOOBCHOD, A.S. POMOCÍ ČASOVÝCH ŘAD

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE  
BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE  
AUTHOR

LUDĚK ELBL

VEDOUCÍ PRÁCE  
SUPERVISOR

ING. KAREL DOUBRAVSKÝ, PH.D.

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

**Luděk Elbl**

---

Manažerská informatika (6209R021)

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

**Analýza společnosti PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.  
pomocí časových řad**

v anglickém jazyce:

**An Analysis of the Company PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.  
Using Time Series**

Pokyny pro vypracování:

Úvod  
Vymezení problému a cíle práce  
Teoretická východiska práce  
Analýza problému a současné situace  
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení  
Závěr  
Seznam použité literatury  
Přílohy

Seznam odborné literatury:

ANDĚL, J. Základy matematické statistiky. 2. vyd. Praha : Matfyzpress, 2007. ISBN 978-80-7378-001-2.

CIPRA, T. Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii. 1. vyd. Praha : SNTL/ALFA, 1986. ISBN 99-00-00157-X.

HINDLS, R. a HRONOVÁ, S. a SEGER, J. Statistika pro ekonomy. 1.vyd. Praha : Professional Publishing, 2002. ISBN 80-86419-26-6.

KROPÁČ, J. Statistika B. 1. vyd. Brno : VUTFP, 2006. ISBN 80-214-3295-0.


RYAN, T. P. Modern Regression Methods. New York : John Wiley&Sons, Inc., 1997. ISBN 0-471-52912-5.


ZVÁRA, K. Regresní analýza. 1. vyd. Praha : Academia, 1989. ISBN 80-200-0125-5.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karel Doubravský, Ph.D.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/10.



  
Ing. Jiří Kříž, Ph.D.  
Ředitel ústavu

  
doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA  
Děkanka

V Brně, dne 7. 2. 2010

## **Abstrakt**

V bakalářské práci jsme analyzovali konkurenceschopnost firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. a nastínili její další možnosti a budeme se zabývat analýzou finančních ukazatelů pomocí časových řad v uplynulých pěti letech. Podíváme se, jaký je vývojový trend této firmy z pohledu dalších dvou největších firem na českém trhu s léky. Teoretická část se zabývá stručným seznámením s pojmem finanční analýza, jejím účelem a cílem při řízení podniku. Dále jsou v této části popsány zdroje informací pro finanční analýzu, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztrát a jejich vzájemné vztahy. Nakonec jsou zde charakterizovány metody finanční analýzy a popis časových řad. V praktické části se budeme zabývat analýzou finančních ukazatelů pomocí časových řad, aktuálním trhem s léky a provedeme analýzu vývoje z pohledu postavení na trhu s dalšími distributory léků. Závěr diplomové práce shrnuje poznatky získané aplikováním jednotlivých metod.

## **Abstract**

The bachelor thesis analyses the competitiveness of the Phoenix joint-stock company as well as the outline of further opportunities and trends of the development from analyses acquired within the period of the past five years. The work deals with the financial and the time series analysis and the trend of the development of this company in comparison with the two biggest companies dealing medication on the Czech market. The theoretical part is focused on a brief conception of financial analysis, its purpose and target in the company management. Furthermore, the work deals with the characterization of information sources needed for the financial analysis, such as balance, profit and loss and their mutual relation. Finally, the financial analysis methods are characterised as well as the description of the time series. The theoretical part is dedicated to the description of the company, current drug business and the performance of the analysis development in terms of market position in comparison with other drug distributors. The conclusion of the thesis summarizes the acquired experience after applying particular methods.

## **Klíčová slova**

Rentabilita, Časová řada, Analýza trhu, Vývoj firmy, Zásoby zboží

## **Keywords**

Profitability, Time series, Market analysis, Corporate Development, Stocks

**BIBLIOGRAFICKÉ CITACE PRÁCE:**

ELBL, Luděk. *Analýza společnosti PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. pomocí časových řad*. Brno : VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ , 2010 58 s.

### **Čestné prohlášení**

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

V Brně dne 20. května 2010

-----  
Podpis

## **Poděkování**

*Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Karel Doubravský, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.*

# OBSAH

ÚVOD .....	9
CÍL PRÁCE.....	10
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE .....	11
1.1 Finanční analýza a její ukazatele.....	11
1.2 Stanovení konkurenceschopnosti podniku na trhu.....	17
1.3 Finanční analýza.....	17
1.4 Rentabilita kapitálu .....	18
1.5 Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy .....	19
1.6 Ukazatele rentability.....	19
1.7 Ukazatele aktivity.....	21
1.8 Časové řady .....	23
1.9 Cíle analýzy časových řad.....	24
1.10 Dekompozice časových řad.....	26
2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÁ SITUACE.....	29
2.1 Popis firmy .....	29
2.2 Analýza trhu s léky.....	30
2.3 Finanční analýza.....	34
2.4 Analýza tržeb.....	34
2.5 Analýza zásob .....	37
2.6 Pohotovostní likvidita (likvidita 2. stupně) .....	39
2.7 Hospodářský výsledek před zdaněním .....	41
2.8 Rychlé bonitní a bankrotní indikátory.....	43
2.9 Vývoj podílu na českém trhu .....	45
3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	52
ZÁVĚR.....	53
LITERATURA.....	55
SEZNAM TABULEK.....	57
SEZNAM GRAFŮ.....	57
SEZNAM PŘÍLOH.....	58



## ÚVOD

Cílem bakalářské práce je využitím základních metod a nástrojů finanční analýzy a analýzy časových řad, konkurenceschopnost firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. na trhu s léky v ČR. Nastínění její další vývoj a možnosti, které získáme pomocí finanční analýzy a jejich ukazatelů. Posoudíme, zda konkrétní podnik využívá své konkurenční výhody, dosahuje stabilních ekonomických výsledků, a jak se projevila ekonomická krize na výsledcích daného podniku. Budeme se zabývat analýzou časových řad a podíváme se, jaký byl vývoje této firmy z pohledu dalších dvou největších firem na českém trhu s léky.

Použitím vhodných analýz a s přihlédnutím k jejich argumentaci mohou podnik vést k rozhodujícímu náskoku před konkurencí. V této souvislosti je rovněž důležitá správně zvolená konkurenční strategie pomáhající nalézt správnou konkurenční výhodu, tak i k jeho celkovému úspěšnému hospodaření. Samozřejmě, že podnik musí být schopen zanalyzovat zvolenou strategii a zvážit její úspěšnost odrážející se mimo jiné v dosahovaných finančních výsledcích. Za tímto účelem je nejčastěji využívána finanční analýza a vývojový trend konkurence na trhu. Naší snahou bude doporučení pro další postup sledované firmy a nastínit trend v následujícím období s přihlédnutím na vývoj v uplynulých pěti sledovaných letech.

## CÍL PRÁCE

Smyslem této diplomové práce je finanční analýza vybrané společnosti s využitím základních metod a nástrojů finanční analýzy v průběhu pěti let. Teoretická část se zabývá stručným seznámením s pojmem finanční analýza, jejím účelem a cílem při řízení podniku, popisem časových řad, typy časových řad a stručným popisem charakteristik časových řad. Dále jsou v této části popsány zdroje informací pro finanční analýzu, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a jejich vzájemné vztahy. Zabýváme se vývojem podílu na trhu s léky v České republice firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. za uplynulých pět let. Zjistíme postavení této firmy na trhu za sledované období a dle nastoleného trendu časové řady provedeme trend vývoje pro následující dva roky u sledovaných analýz a uděláme porovnání dalších dvou největších firem na tomto trhu. Doporučíme další kroky pro tuto firmu. Zjistíme, jakým způsobem se projevila krize v prodeji léků, zda ovlivnila vývoj na pozicích tří největších distribučních firem na českém trhu s léky.

# 1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

## 1.1 Finanční analýza a její ukazatele

Úkolem analýzy finančního postavení podniku je globální zhodnocení finanční pozice podniku. Sestavuje se za určitý časový interval a výsledky se posuzují v časové řadě. Informace se čerpají z účetních výkazů. Finanční analýza zahrnuje mnoho metod, které různým způsobem analyzují situaci v podniku. Z hlediska záměru ji lze členit na souhrnnou analýzu finančního postavení podniku a na dílčí analýzy.

Dílčí analýzy pomáhají manažerům při rozhodování v určitých specifických případech, oblastech provozní, investiční a zejména v oblasti financování. Analýzy použité v naší práci se zaměřují na celkový pohled uvedených firem z pohledu trhu a jeho vývoji ve dvou následujících letech. Čerpali jsme z účetních výkazů, které jsou k dispozici na internetových stránkách, datové základny podniku, finančních i nefinančních informací z okolí podniku, tisku a ze stránek Státního ústavu pro kontrolu léčiv, dále jen (SUKL).

Finanční analýzu lze charakterizovat z různých hledisek. Jedním z nich je aspekt časový, kterým klasifikujeme analýzu na statickou a dynamickou. Při statické se berou v úvahu výkazy sestavené k určitému datu. Naopak dynamická analýza pracuje s údaji za více po sobě jdoucích období.

Základním metodickým nástrojem finanční analýzy jsou tzv. poměrové ukazatele. Poměrové ukazatele jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny účetní informace. Konstrukce a výběr ukazatelů je podřízen hlavně tomu, aby byl relevantní ke zkoumanému problému či prováděnému rozhodnutí.

Jak již bylo uvedeno, vyvinulo se značné množství ukazatelů, které se ustálily v následujících skupinách:

- ukazatelé rentability,
- ukazatelé aktivity,
- ukazatelé zadluženosti,
- ukazatelé likvidity.

Pro jednotlivé skupiny platí tato pravidla: Produktivita má zásadně růst, pokles je vždy nepříznivý. Rentabilita má zásadně rovněž růstovou tendenci, a to rychleji nebo alespoň

stejně rychle jako produktivita. Nákladovost má zásadně klesat, neboť náročnost zdroje se musí zmenšovat. Likvidita má růst, maximálně může též stagnovat. Pokud roste likvidita, podíl finančního majetku a pohledávek se má zlepšovat, nebo alespoň stagnovat. Struktura má v podstatě stagnovat, pokud je dobrá.

Vedle poměrových ukazatelů existuje několik dalších metod. Mezi ně patří zejména horizontální a vertikální analýza účetních výkazů a dále analýza pomocí rozdílových ukazatelů. Vedle základních metod existuje samozřejmě celé škála dalších metod využívajících jak náročnějších statistických metod, tak vyšších metod matematických.

V této práci jsem se především zaobíral těmi posledními metodami a to především horizontální a vertikální analýzou a indexy.

### ***Konkurenční prostředí***

Schopnost uspět na trhu podniku si můžeme označit jako vlastnost, která mu umožňuje uspět v hospodářské soutěži (konkurenci) s ostatními podnikatelskými subjekty. Jirásek ve svém díle přímo říká, že „*konkurenčnost má dvě spojené stránky: jednak schopnost vést ofenzivní nápor na konkurenty, jednak schopnost čelit náporu konkurentů.*“ (SKOKAN, 2004, s. 60)

Úspěšný podnik, je takový podnik, který si získal určité konkurenční výhody v porovnání se svými soupeři na trhu. Dá se říci, že „*být konkurenční v podstatě znamená mít dostatečné konkurenční výhody.*“ (JIRÁSEK, 2001, s. 50)

Není to jenom o tom, že podnik zná situaci na trhu, dokáže provést patřičné analýzy, ale musí také umět z těchto analýz a situace na trhu správně vyhodnotit situaci a uplatnit tyto získané informace na trhu. Pak je podnik konkurenceschopný a schopný reagovat na relativně velmi proměnlivé konkurenční prostředí trhu.

Obecně se pak dá konkurenceschopnost definovat „*jako schopnost firem, odvětví, regionů, národů a nadnárodních regionů generovat vysokou úroveň příjmů a zaměstnanosti.*“

(SKOKAN, 2004, s. 61)

Podle téhož autora jsou podniky konkurenceschopné, pokud jsou schopné dosahovat trvalého růstu nejen v pracovních silách, ale i celkového faktoru produktivity, umožňující jim mít nižší náklady na jednotku výstupu či lepší nenákladové charakteristiky než ostatním. (SKOKAN, 2004, s. 61)

Celkovou úspěšnost podniku pak můžeme chápat jako míru s jakou je schopen naplnit své vytyčené cíle.

Podniky se utváří v konkurenčním prostředí jako takovém, s rozdílným počtem jednotlivých konkurentů na trhu i na různém množství diferencí jednotlivých výrobků a služeb a parametrech nabídky. Podle specifického typu konkurenčního prostředí je pak možné odvodit určité chování konkurentů na trhu:

**Oligopol**, který se vyznačuje menším počtem významných – dominujících prodávajících a relativně velkým počtem kupujících. Tržní struktura na straně nabídky, která je charakteristická existencí malého počtu firem v odvětví, jsou zde bariery pro vstup na tento trh.

**Monopol**, vyznačuje se na straně nabídky dominancí jednoho prodávajícího, na straně poptávky ale existuje vysoký počet kupujících. Neregulovaná monopolní firma může rozhodovat o výši ceny nebo o velikosti výstupu (nabízeném množství).

**Monopolistická konkurence**, která se vyznačuje velkým počtem kupujících a prodávajících, ovšem prodávající mají možnost (s ohledem na charakter výrobků a služeb) náhrady jednotlivých produktů navzájem blízkými substituty, které lze prosadit dobrou a přiměřenou marketingovou aktivitou.

**Dokonalá konkurence**, která se vyznačuje velkým počtem prodávajících a kupujících, tzn. že žádný podnik, resp. žádný kupující nemá možnost ovlivnit cenovou úroveň. (FUCHS, 2005, s. 75 – 81.)

### **Konkurenční výhoda**

Konkurenční výhoda je schopnost podniku se blíže přiblížit ke svému potencionálnímu zákazníkovi a nabídnout mu přesně tu službu (výrobek), která na současném trhu není, nebo je v omezeném množství. Dokáže přání zákazníka promítnout do praxe a přesvědčit toho svého zákazníka, že právě on je tím, pro kterého tuto službu připravil a uvedl v reálnou věc s přihlédnutím na jeho požadavky a připomínky, které do této služby (výrobku) zapracoval. A právě toto je způsob jak se odlišit od konkurence a upevnit své místo na konkurenčním trhu.

Konkurenční výhodou se mimo jiné zabýval i M. E. Porter. Podle něj je konkurenční výhoda „*Určení dvou základních cest, kterými může podnik dosáhnout přednostního postavení oproti konkurenci (Porter), je to jedinečnost v nákladech, jejímž důsledkem je*

*možnost snížení ceny a jedinečnost ve výrobku(poskytovaných službách). Realizátorem konkurenční výhody je především oblast výroby.“ (PORTER, 1995. s. 77.)*

### **Typy konkurenčních výhod**

Mezi dva základní typy konkurenční výhody, formulované právě M. E. Porterem, patří:

#### **Nízké náklady**

Znamená, že veškeré souhrnné náklady podniku, které souvisí s jeho hodnototvornou činností, jsou nižší než náklady jeho konkurentů. Vzhledem k tomu, že tato podniková strategie sleduje především snižování přímých i nepřímých nákladů, souvisí s ní i omezování služeb poskytovaných zákazníkům, omezování výdajů za reklamu, výdajů do výzkumu a vývoje apod., a to i přestože podnik nemůže ignorovat kvalitu svých výrobků a poskytovaných služeb. Rozhodující pro tuto podnikovou strategii zaměřenou na vůdčí postavení v nízkých nákladech je tedy snížit náklady pod úroveň nákladů konkurence a tím být schopen nabídnout nižší ceny. Strategická hodnota této výhody závisí především na její dlouhodobé udržitelnosti. Čím totiž bude pro konkurenty podniku obtížnější příčiny této výhody nízkých nákladů okopírovat nebo napodobit, tím bude tato výhoda nízkých nákladů pro podnik dlouhodoběji udržitelná.

Získat výhodu nízkých nákladů může podnik dvěma způsoby:

Kontrolou hnací síly nákladů – např. lepší dostupnost zdrojů surovin, apod., změnou složek a podoby hodnotového řetězce – např. zavedení odlišného a hlavně účinnějšího způsobu jak vyrábět, distribuovat (uvádět na trh) a prodávat své výrobky, přičemž obě dvě tyto možnosti získání výhody nízkých nákladů se navzájem nevylučují, protože i podnik, který má od konkurentů, zcela odlišný hodnotový řetězce, má některé činnosti společné se svými konkurenty a tudíž jeho relativní postavení z hlediska nákladů může jeho celkové postavení v těchto činnostech jak posílit, tak zeslabit. (PROŠEK, 2007, s. 18 – 20. )

*„Neplatí však vždy a všude, že nejnižší cena vede k úspěchu v prosazení na trhu. Lidé jsou ochotni zaplatit za odlišnost, která jim přináší užitek – za značku, image, design, spolehlivost, apod.“ (PROŠEK, 2007,s. 18 – 20. )*

Proto existuje druhý typ konkurenční výhody:

### ***Odlišnost (diferenciace)***

Diferenciace s cenovou exkluzivitou bývá výsadou renomovaných značek, prodávaných přes zvláštní prodejce a specializované obchody v nejdražších čtvrtích velkoměst nebo v bezcelních zónách mezinárodních letišť. Jde zpravidla o výrobky a služby, jejichž samotná značka je pojmem. Jejich spotřebiteli jsou příslušníci finančně zajištěných vrstev. Značkové švýcarské hodinky, italské obleky nebo francouzské parfémy jsou univerzální synonyma vysokého životního standardu, symboly společenského úspěchu.

Odlišnost neboli diferenciace znamená, že se podnik snaží být jedinečný v něčem, co je pro zákazníka důležité. Jedná se tedy o odlišení produktu nebo služby. Tímto odlišením se rozumí něco, co je v celém odvětví považováno za jedinečné. Podnik se tak může odlišovat např. šíří svých činností, distribučními cestami, vytyčenými normami a politikou podniku, poskytováním reklamních, propagačních a instruktážních materiálů, apod..

Odlišnost lze docílit automatizací, snížením pracnosti a tím nabytnou nižší cenovou hladinu výrobků ve stejné kvalitě, množstevní bonusy při větších odběrech.

Z principu se vylučuje i snaha realizovat obě strategie zároveň, protože by se pak mohlo stát, že by podnik nebyl ani nejlevnější ani odlišný od konkurence. (PROŠEK, P., 2007. s. 18 – 20. )

### ***Konkurenční strategie***

Dobrá konkurenční strategie na trhu realizovaná v pravý čas je důležitý bod každého podnikání a je základem prosperity firmy.

Její vrcholem je „*přeměna celého podniku v šampióna, který předčí všechny ostatní.*“ (JIRÁSEK, 2009, s. 52)

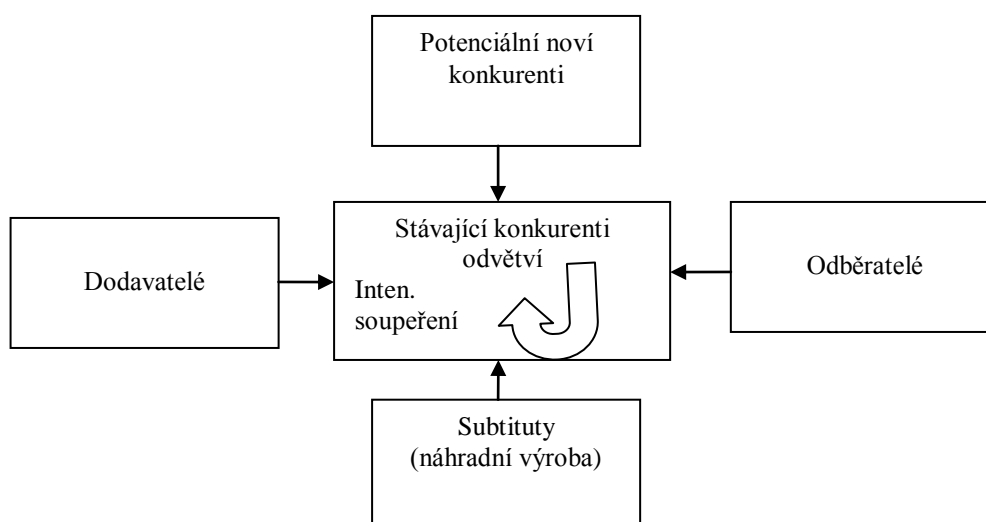
Potřebujeme ji k tomu, abychom mohli dlouhodobě naplňovat očekávání zájmových stran. Obecně platí, že podniky mají finanční a nefinanční cíle – např. zisk, postavení na trhu apod.. Tyto cíle určují, čeho chce podnik dosáhnout. Strategie naopak říká, jak toho chce dosáhnout. Pokud podnik nemá strategii, nemůže dlouhodobě dosahovat svých cílů. (CHARVÁT, 2006, s. 21)

### ***Porterova teorie konkurenčních sil***

Zde se teorie pokouší objasnit vývoj situace na trhu, kde se popisuje chování firem na konkurenčním trhu. S přibývajícím množstvím konkurenčních subjektů na trhu se mění

chování těchto subjektů a stávají se méně ziskové a při opačném vývoji se ziskovost firem zvedá. Porter definuje pět základních konkurenčních sil takto:

1. vnitřní rivalitu,
2. rivalitu nových konkurentů,
3. rivalitu způsobenou substitučními produkty,
4. rivalitu způsobenou zákazníky,
5. rivalitu způsobenou dodavateli.



**Zdroj : PROŠEK, 2007**

Odběratelé - vyjednávací síla kupujících.

Dodavatel - vyjednávací síla dodavatelů.

Potenciální noví konkurenti – hrozba vstupu nových konkurentů.

Substituce – hrozba jiného konkurenčního výrobku (služby) ( PROŠEK, 2007,s. 18 – 20.)

- Vnitřní rivalita je konkurence mezi firmami na jednom trhu se stejným druhem služby (výrobku). Na tuto konkurenci má vliv stupeň koncentrace firem v tomto oboru, míra diference v tomto trhu, velikost trhu, struktura nákladů a v neposlední době je zde i nezanedbatelný parametr výstupu z trhu. Pokud je obtížné, či nákladné opustit klesající sektor, zvyšuje to konkurenci na trhu.
- Rivalita nových konkurentů ovlivňuje míru ziskovosti v daném odvětví, stabilitu uvedeného trhu, vstupní náklady pro možnost vstupu na uvedený trh.



- Substituty ovlivňují trh v nahraditelnosti výrobků (služeb), které znamenají pro stávající dodavatele ohrožení, které roste s poměr kvality/cena substituce, flexibilita trhu a zákazník nemusí významně investovat, pokud se k uvedené změně rozhodne.
- Rivalita způsobená zákazníkem má vliv na ziskovost firmy s přihlédnutím na koncentraci potenciačních zákazníků daného produktu, stupni diference produktů pro zákazníka a citlivost na kvalitu

Rivalita způsobená dodavateli je podobná jak u zákazníků, při zvýšení dodavatelů, nahraditelnosti, kvality konečných produktů zásadně ovlivňuje možnost vyjednávacích podmínek pro nákup tohoto výrobku (služby) ( PROŠEK, 2007, s. 18 – 20. )

## 1.2 Stanovení konkurenceschopnosti podniku na trhu

Už samotný sémantický výklad slova konkurenceschopnost je komplikovanou záležitostí. Zpravidla totiž neexistuje respektovaný lingvistický výklad podstatného jména konkurenceschopnost, a to ani v nejznámějších slovnících angličtiny, kde jsou definovány pouze adjektivum *competitive*, sloveso *to compete* a substantivum *competition*. Naopak substantivum *competitiveness* je definováno pouze jako odvozené slovo.

Konkurenceschopnost jako taková záleží na daném trhu a klíčové je také uvědomit si o jakou tržní strukturu se jedná a o jakém časovém období mluvíme. Nelze ji posuzovat absolutně jen podle nákladových či technologických faktorů, neboli stránky nabídky.

Stejná firma operující v jiné zemi, která operují se stejnými nákladovými funkcemi, ale oba trhy se mohou lišit pouze poptávkovou křivkou a hloubkou trhu, pak může dojít k tomu, že firmy se stejnými nákladovými křivkami vykazují opačné výsledky.

## 1.3 Finanční analýza

Pro její definování existuje celá řada způsobů. Můžeme říci, že finanční analýza představuje systematický rozbor dat obsažených především v účetních výkazech podniku. Zahrnuje v sobě hodnocení jak podnikové minulosti, tak její současnosti, hodnotí tedy celkové finanční hospodaření firmy. Podle Šuleře „*je to technika ohodnocení finančního zdraví firmy.*“ (ŠULEŘ, 1997 s. 183)

Hlavním smyslem finanční analýzy je příprava podkladů pro budoucí rozhodování firmy, pro jejich plány a udržení, či rozšíření trhu. Plánů pro další rozvoj a fungování.

*„jakékoli finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou, na jejíchž výsledcích je založeno řízení majetkové i finanční struktury podniku, investiční a cenová politika, řízení zásob atd.“ (SYNEK, 2007. s. 338)*

Dle této formulace je analýza stavu firmy nezbytně nutná pro její ekonomický rozvoj a při rozhodování se bez ní těžko stanovují plány na další období. Z časového pohledu má finanční analýza smysl ve dvou rovinách:

*První rovina* – finanční analýza slouží jako pohled do minulosti – podnik má šanci hodnotit svůj vývoj až do současnosti.

*Druhá rovina* – finanční analýza slouží jako podklad pro finanční plánování ve všech časových rovinách – umožňuje podniku jednak krátkodobé plánování spojené s jeho běžným chodem, jednak strategické plánování související s jeho dlouhodobým rozvojem.

## **1.4 Rentabilita kapitálu**

Každý ekonomický subjekt, který působí na trhu, musí neustále analyzovat svou činnost a výsledky. Tato skutečnost vyplývá především z toho, že veškeré rozhodování je třeba přizpůsobit změnám, aby podnik neztratil na trhu své postavení, ale své postavení upevnil a zlepšil. Znamená to především přizpůsobit objem, kvalitu, vhodnost výrobku, výrobní sortiment, strukturu financování nebo počet zaměstnanců v závislosti na změnách tržního prostředí. Proto se provádí finanční analýza, která na základě předchozích let s přihlédnutím na aktuální situaci a zhodnocení těch správných ukazatelů dokáže vyhodnotit vývoj podniku a lépe jej připravit na potřebné změny. (GROS, 2003)

Pomocí rentability (výnosnosti vloženého kapitálu) se měří efektivnost, schopnost podniku zhodnotit vložené prostředky (peníze, budovy, stroje, zařízení, lidská práva,...). Rentabilita posuzuje schopnost vloženého kapitálu vytvořit zisk. Rentabilita je obecně definována jako poměr dosaženého zisku a vloženého kapitálu. Ke zjištění a měření rentability vloženého kapitálu se používají následující ukazatelé:

- rentabilita celkového kapitálu,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita cizího kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.

Tyto ukazatelé se používají k posouzení a zhodnocení efektivnosti podniku.

Zisk si můžeme rozdělit do různých kategorií:

- Zisk před odpisy, úroky a zdaněním - Earnings before depreciation, interest and tax (EDIT).
- Zisk před úroky a zdaněním - Earnings before interest and tax (EBIT).
- Zisk před zdaněním - Earnings before tax (EBT).

## 1.5 Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy

Rozvaha.

Výkaz zisků a ztráty.

### *Pomocné nástroje - Rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztráty*

Ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a rovněž k eliminování rizika odchylky od skutečnosti se využívají i vnitropodnikové účetní výkazy vycházející z vnitřních potřeb podniku. Jedná se o výkazy, které mají častější frekvenci sestavování a umožňují vytvářet podrobnější časové řady, které jsou z hlediska finanční analýzy velmi důležité. Tyto výkazy nemají právně závaznou úpravu. (SCHOLLEOVÁ, 2008. s. 149)

## 1.6 Ukazatele rentability

Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení.

### *Rentabilita celkových aktiv (ROA)*

Ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je situace sledovaného podniku příznivější. (SUCHÁNEK, 2007, s. 40 – 42)

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{Hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{Aktiva}} \quad (1.1)$$

### ***Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)***

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{hospodářský výsledek po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (1.2)$$

### ***Finanční páka***

Je ukazatel, který hodnotí zapojení cizího kapitálu do financování společnosti, jelikož ten je častokrát „levnější“ v porovnání s vlastním kapitálem.

### ***Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)***

Slouží k prostorovému srovnání firem, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.

„ukazatel má podobnou vypovídací schopnost jako ukazatel ROA s tím rozdílem, že se zaměřuje pouze na dlouhodobý kapitál a vylučuje neúročené (krátkodobé) cizí zdroje a ostatní pasiva“ ( SUCHÁNEK,2007,s.41 )

$$\text{rentabilita dl. invest. kap. (ROCE)} = \frac{\text{hosp. výsledek po zdan.} + \text{nákl. úrok}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}} \quad (1.3)$$

### ***Rentabilita tržeb (ROS)***

Charakterizuje zisk vztažený k tržbám.

$$\text{rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{hospodářský výsledek}}{\text{tržby}} \quad (1.4)$$

### ***Analýza likvidity***

Jako jednu z analýz jsme si vybrali likviditu. Likviditu dělíme do tří stupňů a to podle toho, jaký majetek počítáme do našich disponibilních zdrojů pro získání prostředků k uhrazení závazků. Dle toho dělíme likviditu na tyto stupně:

1. Finanční majetek - (likvidita 1, stupně).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.5)$$

Zdroje, ze kterých jsme získali hodnoty:

Krátkodobý finanční majetek: ř.57 rozvahy  
ř.58 Peníze  
ř.59 Účty v bankách  
ř.60 Krátkodobé cenné papíry a podíly  
ř.61 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek

Krátkodobé závazky: ř.101 rozvahy

Doporučené hodnoty: 0,2 - 0,5 (vyšší hodnota se považuje za špatné hospodaření s kapitálem).

2. Pohotová likvidita – (2.stupně).

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.6)$$

Doporučené hodnoty: Standardní hodnota je 1 - 1,5.

3. Běžná likvidita – (3.stupně).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.7)$$

Doporučená hodnota: Bankovní standardy 2 - 3 což

## 1.7 Ukazatele aktivity

Patří mezi výkazové poměrové ukazatele, které čerpají údaje z rozvahy i výkazu zisků a ztráty. Měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy.

### ***Obrat celkových aktiv (zásob)***

Udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok).

Vypočtená hodnota udává, kolikrát za rok se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup zásob. (SCHOLLEOVÁ,, 2008, s. 165)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (1.8)$$

### ***Obrat stálých aktiv***

Ukazatel vyjadřuje, kolik jednotek tržeb připadá na jednotku stálých aktiv v zůstatkové ceně.

Nižší hodnota tohoto ukazatele v porovnání s odvětvovým průměrem signalizuje nízké využití výrobních kapacit a nutnost omezení investic. Vzhledem k tomu, že na ukazatel má vliv výše odpisů, je třeba tento ukazatel sledovat v delším časovém období. Vyšší odpisy tento ukazatel zvyšují. Měl by se pohybovat minimálně na úrovni hodnoty 1. (SCHOLLEOVÁ, 2008, s. 165)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (1.9)$$

### ***Obrat zásob***

Někdy je nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob firmy prodána a znovu uskladněna. (SCHOLLEOVÁ, 2008, s. 165)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (1.10)$$

### **Altmanův index pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu (Z-skóre)**

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998x_5 \quad (1.11)$$

$$x_1 = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad x_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk minulých let}}{\text{aktiva}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad x_4 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}} \quad x_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

### ***Pokud je vypočtená hodnota Z – skóre:***

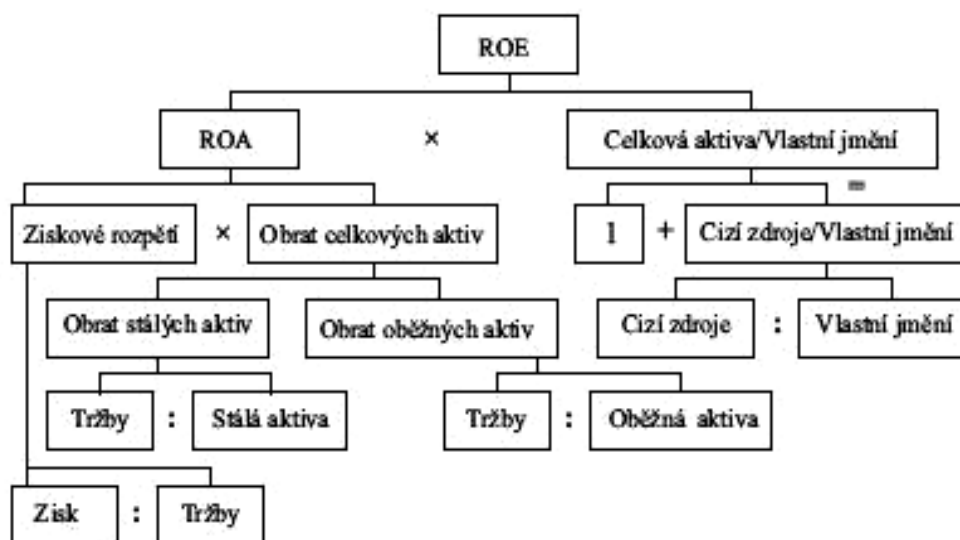
$Z > 2,9$  podnik je finančně zdravý a v dohledné době není ohrožen bankrotem.

$Z = (1,23 - 2,89)$  pásmo zvané „šedá zóna“, o zdraví podniku nelze jednoznačně rozhodnout.

$Z < 1,23$  podnik není finančně zdravý – ohrožuje jej bankrot.

Altmanova analýza představuje jednu z možností, kterou lze vyhodnotit celkové finanční zdraví podniku. Je stanovena pomocí jediného čísla –  $Z$  – skóre, které se skládá z pěti ukazatelů a zahrnuje v sobě rentabilitu, zadluženost, likviditu i strukturu kapitálu. K jednotlivým ukazatelům je pak (na základě rozsáhlých empirických průzkumů) přiřazena jejich váha. (SCHOLLEOVÁ, 2008. s. 165)

Jeden z neznámějších ukazatelů této skupiny je **Du Pontův rozklad rentability**.



Zdroj : Finanční analýza, BARTOŠ

## 1.8 Časové řady

Analýza časových řad je jednou z nejvýznamnějších aplikací statistických metod v ekonomii. Jde o statistický pohled na reálné procesy, které v ekonomice probíhají, kdy se snažíme přímo z empiricky získaných dat usuzovat na povahu těchto procesů. Základním pojmem je zde pojem časové řady.

Časová řada je chronologicky uspořádaná posloupnost hodnot určitého ukazatele, uspořádaných z hlediska přirozené časové posloupnosti. Přitom je nutné, aby věcná náplň ukazatele i jeho prostorové vymezení byly shodné v celém sledovaném období. (Kropáč, 2009, s.114). Z formálního hlediska je časová řada realizací náhodného procesu.

Deterministické časové řady v sobě neobsahují žádný prvek náhody; při znalosti toho, jak jsou generovány, je můžeme dokonale a bezchybně předpovídat. Příkladem deterministické časové řady je třeba posloupnost hodnot funkce sinus. Většina ekonomických časových řad, pokud ne všechny, jsou stochastické. Rozdělení časových řad na intervalové a okamžikové odpovídá rozdělení ekonomických veličin na tokové a stavové. Zatímco výrobu má smysl měnit pouze za určité období, řekněme tok (toková, intervalová veličina), počet zaměstnanců má smysl jen v určitém čase (stavová, okamžiková veličina). Poslední důležité dělení člení časové řady je na řady absolutních ukazatelů a řady odvozených charakteristik. Časová řada absolutních ukazatelů je původní řada, tak jak vznikla pozorováním, nebo měřením např. měřením časové řady produkce průmyslového podniku. Časová řada odvozených charakteristik je naproti tomu nějakým způsobem transformovaná, např. na časovou řadu průměrných produkcí na jednoho zaměstnance. Obvyklý je také výpočet indexů, průměrování a podobně. Je nutné vzít v úvahu, že některé transformace mění charakter časové řady. Například časová řada, vzniklá klouzavým průměrováním časové řady náhodných nezávislých veličin, už má prvky závislé. Většinou má model podobu jedné nebo více stochastických rovnic, většinou lineárních. Na začátku naší práce se snažíme na základě teoretických východisek formulovat model mechanismu, který generuje hodnoty časové řady. Potom model identifikovat, tj. odhadnout velikosti parametrů, na kterých model závisí. Nakonec je potřeba tento model běžnými statistickými metodami testovat.

## 1.9 Cíle analýzy časových řad

Základním cílem analýzy časových řad je snaha porozumět principům, na základě kterých se generují hodnoty řady. Pokud se nám podaří tento mechanismus odhalit, získáváme šanci, že budeme schopni předpovídat budoucí vývoj systému a v některých případech tento systém také řídit a optimalizovat jeho vývoj.

K tomu nám slouží tvorba modelu časové řady. Model zobrazuje (ekonomickou) hypotézu o vztahu mezi vysvětlovanými proměnnými a vysvětlujícími proměnnými (a jejich transformacemi). Základními cíli analýzy časových řad je tedy :

- porozumět procesům, které v ekonomice probíhají, a kvantitativně je analyzovat,
- předpovídat budoucí vývoj systému,



-řídít a optimalizovat činnost příslušného systému vhodnou volbou počátečních podmínek a vývoje řídicích veličin dle zvoleného kritéria optimality,  
 -verifikovat platnost teoretického ekonomického konceptu na základě empirických dat. Důležitými statistickými daty, pomocí nichž můžeme zkoumat dynamiku jevů v čase, jsou tzv. časové řady. Mají základní význam pro analýzu příčin, které na tyto jevy působily a ovlivňovaly jejich chování v minulosti, tak pro předvídání jejich budoucího vývoje.

1. Časová řada intervalových ukazatelů.
2. Časová řada okamžikových ukazatelů.
3. Časová řada odvozených charakteristik.

Průměr intervalové řady, označujeme  $\bar{y} = \sum y_i / n$ , se počítá jako průměr hodnot časových řad v jednotlivých intervalech (KROPÁČ,2009,s.117). Často je používán tzv. chronologický průměr:

$$\bar{x} = \frac{\frac{1}{2}x_1 + x_2 + \dots + x_{n-1} + \frac{1}{2}x_n}{n-1}, \quad (1.12)$$

$$\bar{y} = \frac{1}{n-1} \left[ \frac{y_1}{2} + \sum_{i=2}^{n-1} y_i + \frac{y_n}{2} \right]. \quad (1.13)$$

Nejjednodušší charakteristikou vývoje časových řad je první diference (někdy nazývaný absolutní přírůstek). Je to rozdíl dvou po sobě jdoucích hodnot časové řady.

$$1d_i(\mathbf{y}) = y_i - y_{i-1}, \quad i = 2,3,\dots,n \quad (1.14)$$

Z první difference se určí průměrný přírůstek prvních diferencí, je to údaj, který nám říká o kolik se průměrně změnila hodnota časové řady za jeden časový interval,

$$\overline{1d(\mathbf{y})} = \frac{1}{n-1} \sum_{i=2}^n 1d_i(\mathbf{y}) = \frac{y_n - y_1}{n-1}. \quad (1.15)$$

Rychlost růstu označujeme  $k_i(\mathbf{y})$ , který zjistíme výpočtem průměru dvou po sobě jdoucích hodnot v časové řadě pomocí vzorce:

$$\overline{k_1(\mathbf{y})} = \sqrt[n-1]{\prod_{i=2}^n k_i(\mathbf{y})} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}}. \quad (1.16)$$

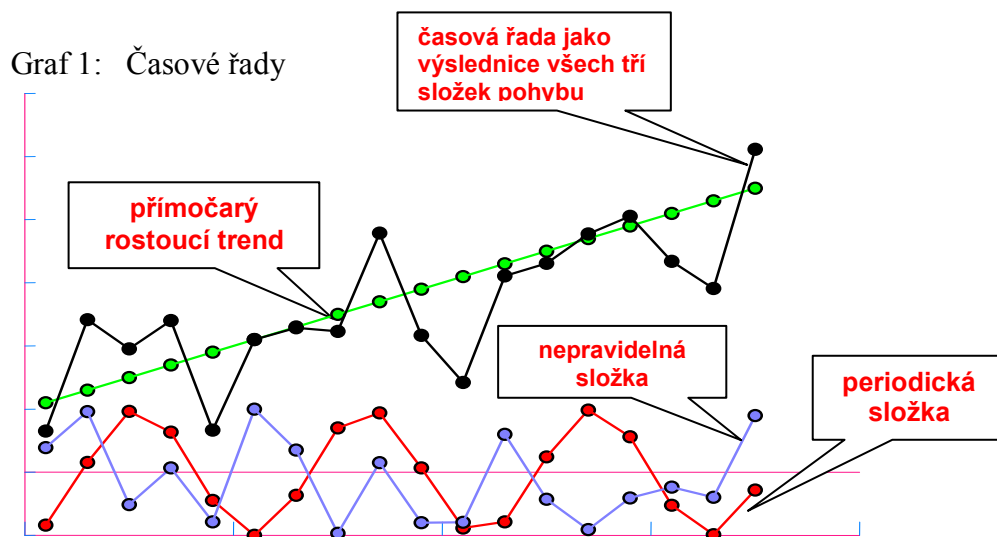
## 1.10 Dekompozice časových řad

Dekompozice časových řad je založena na práci s daty v časové řadě a zde budeme věnovat pozornost vývoji a trendu časové řady. Pomocí regresní analýzy zjistíme trendy v časových řadách. K posouzení vhodnosti regresní funkce „index determinace“ označení  $I^2$  je vyjádřen vzorcem. (KROPÁČ,2009,s.122)

$$I^2 = \frac{S_{\hat{\eta}}}{S_y} \text{ nebo } I^2 = 1 - \frac{S_{y-\hat{\eta}}}{S_y} \quad (1.17)$$

Hodnoty časových řad mohou být rozloženy na několik složek a to zejména ekonomických analýz. Jedná se o následující složky:

Trendová složka  $T_i$ , sezónní složka  $S_i$ , cyklická složka  $C_i$ , náhodná složka  $\varepsilon_i$ .



Zdroj: (KVASNIČKA;VAŠÍČEK , graf 7)

Na uvedeném grafu jsou znázorněny trendy v časových řadách a některé složky časové řady se mohou vzájemně prolínat. Naším úkolem je zvolit vhodnou funkci pro stanovení vývojového trendu dané časové řady s co nejmenší odchylkou (hodnota indexu determinace).

Je pochopitelné, že časová řada nemusí obsahovat všechny uvedené složky najednou.

Regresní analýza je jednou z nejpoužívanějších v popisu vývoje časové řady.

### **Regresivní přímka**

Jednoduchá lineární regrese :

Funkční závislost  $Y$  na  $X$  –  $Y=f(X)$ .

Statistická (stochastická) závislost – systematický pohyb jedné veličiny při růstu či poklesu druhé veličiny (studujeme prostřednictvím korelační a REGRESNÍ analýzy). Přejeme-li si však vytvořit přímky nějakým obecně platným způsobem, který bude možno opakovat, potom musíme použít odpovídající kritérium a odpovídající metodu. Nejčastěji používaná metoda se nazývá *metoda nejmenších čtverců*.

Odhady regresní přímky pro zadané dvojice  $(x_i, y_i)$  označíme  $b_1$  a  $b_2$ , která by měla být v jistém slova smyslu nejlepší a je vyjádřena předpisem.

$$S(\mathbf{b}_1, \mathbf{b}_2) = \sum_{i=1}^n (y_i - \mathbf{b}_1 - \mathbf{b}_2 x_i)^2 \quad (1.18)$$

$S(\mathbf{b}_1, \mathbf{b}_2)$  je funkce rovna kvadrátům odchylek naměřených hodnot  $y_i$  od hodnoty  $\hat{\eta}_i = \mathbf{b}_1 + \mathbf{b}_2 x_i$  na regresní přímce. Pro výpočet koeficientů  $b_1$  a  $b_2$  můžeme použít vzorce:

$$\mathbf{b}_2 = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2}, \quad \mathbf{b}_1 = \bar{y} - \mathbf{b}_2 \bar{x} \quad (1.19)$$

Odhad regresní přímky je dán předpisem:

$$\hat{\eta}(\mathbf{x}) = \mathbf{b}_1 + \mathbf{b}_2 \mathbf{x} \text{ , (konstantní vztah)} \quad (1.20)$$

### *Speciální nelineární funkce*

V časových křivkách popisujících ekonomický děj používáme tři speciální nelinearizovatelné funkce k určení regresního koeficientu a to : Modifikovatelný exponenciální trend (1), logický trend (2), Gompertzovu křivku (3), která jsou dány těmito předpisy ( $\beta_3$  je kladný).

$$1. \eta(\mathbf{x}) = \beta_1 + \beta_2 \beta_3^{\mathbf{x}}, \quad (1.21)$$

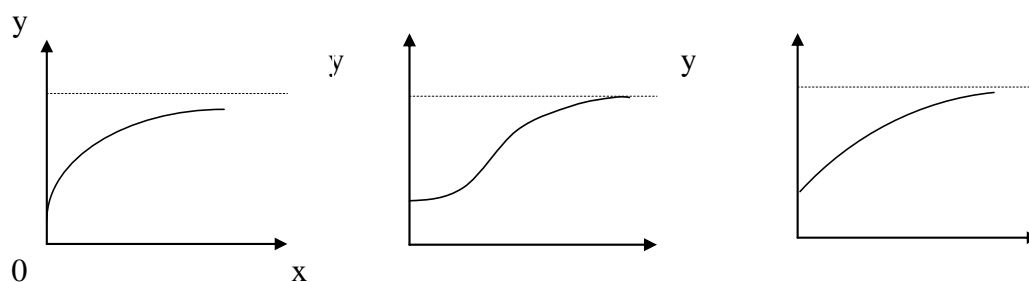
$$2. \eta(\mathbf{x}) = \frac{1}{\beta_1 + \beta_2 \beta_3^{\mathbf{x}}}, \quad (1.22)$$

$$3. \eta(\mathbf{x}) = e^{\beta_1 + \beta_2 \beta_3^{\mathbf{x}}}. \quad (1.23)$$

1.

2.

3



**Exponenciální funkce** – pro stejné absolutní přírůstky časové proměnné  $t$  relativní přírůstky analyzované proměnné zůstávají stálé, tzn. jestliže relativní přírůstky sledované veličiny jsou přibližně konstantní.

**Logaritmická funkce** – absolutní přírůstky analyzované proměnné jsou přímo úměrné relativním přírůstkům časové proměnné  $t$ .

**Mocninná funkce** – relativní přírůstky sledované proměnné jsou přímo úměrné relativním přírůstkům časové.

$$\hat{\eta}(\mathbf{x}) = b \cdot x^{b_2} . \quad (1.24)$$

Modifikovaný exponenciální trend je vhodný v těch případech, kde regresní funkce je zdola či shora ohraničená.

Logistický trend má inflexní bod v průběhu křivky v poloze nad tečnou i pod tečnou a je zdola i shora ohraničená. S- křivka symetrická kolem inflexního bodu.

Gompertzova křivka má inflexi a je zdola i shora ohraničená, je to takzvaná křivka nesymetrická kolem inflexního bodu. Většina hodnot leží za inflexním bodem.

Exponenciální trendy určíme pomocí vzorců (odhady  $b_1, b_2, b_3$  koeficientů  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ ).

$$b_1 = \frac{1}{n} \cdot \left[ S_1 - b_2 \cdot b_3^{x_1} \cdot \frac{1-b_3^h}{(1-b_3^h)} \right] \quad (1.25)$$

Kde  $S_1, S_2, S_3$  jsou tyto součty:

$$S_1 = \sum_{i=1}^m y_i, \quad S_2 = \sum_{i=m+1}^{2m} y_i, \quad S_3 = \sum_{i=2m+1}^{3m} y_i \quad (1.26)$$

Progresivní vztah:

Stoupající produktivnost faktoru - každá další jednotka faktoru přinese zvýšení přírůstku produkce nelineární funkce:

$$\begin{array}{ll} \text{Exponenciální} & \hat{\eta}(\mathbf{x}) = k \cdot b_1^x, \\ \text{mocninná} & \hat{\eta}(\mathbf{x}) = b_1 \cdot x^{b_2} \quad \text{pro } b > 1, \end{array} \quad (1.24)$$

$$\text{polynom(2ř.)} \quad \hat{\eta}(\mathbf{x}) = b_1 + b_2 \cdot x + b_3 \cdot x^2. \quad (1.27)$$

Degresivní vztah:

Klesající produktivnost faktoru - při každé další jednotce faktoru se přírůstek snižuje  
nelineární funkce:

$$\text{Polynom(2.ř.) } \hat{\eta}(\mathbf{x}) = b_1 + b_2 \cdot x - b_3 \cdot x^2, \quad (1.28)$$

$$\text{odmocninná } \hat{\eta}(\mathbf{x}) = b_1 - b_2 \cdot x - b_3 \cdot \sqrt{x}, \quad (1.29)$$

$$\text{mocninná } \hat{\eta}(\mathbf{x}) = b_1 \cdot x^{b_2} \text{ pro } 0 < b_2 < 1. \quad (1.24)$$

## 2 ANALÝZA PROBLÉMU A SOUČASNÁ SITUACE

### 2.1 Popis firmy

Základní identifikační údaje analyzované společnosti

Obchodní jméno : PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.

Právní forma : akciová společnost

Sídlo : K Pérovně 945/7, 102 00 Praha 10 – Hostivař

Hlavním předmětem činnosti Společnosti je distribuce léčiv, prostředků zdravotnické techniky a koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.

Majoritním vlastníkem je Společnost součástí koncernu PHOENIX Pharmahandel Aktiengesellschaft & CO KG, Mannheim, Německo. Společnost je součástí konsolidačního celku.

Na území české republiky je jednou z největších distribučních firem v této oblasti. Má na našem území několik provozoven s vedením a největším skladem v Praze.

PHOENIX lékárenský velkoobchod, a. s. je s tržním podílem přes 44 procent jedním z nejvýznamnějších farmaceutických velkoobchodů v České republice. Za téměř 17 let své existence vybudoval v České republice silnou základnu 8 skladů po celé ČR (Praha, Brno, Prostějov, Ostrava, Plzeň, Vysoké Mýto, Ševětín, Ústí nad Labem). Tyto sklady jsou

podřízeny 6 obchodním centrům s celoplošnou distribuční působností. V průběhu finančního roku 2008/9 dosáhl celkového obrátu 26,5 mld. Kč.

Pro více než 100 zahraničních i tuzemských partnerů zajišťuje vedení konsignačních skladů a tzv. skladových servisů.

Minoritní podíl dodávek je dále uskutečňován privátním lékařům, laboratořím, prodejnám zdravé výživy a drogeriím.

V evropském kontextu je PHOENIX aktivní ve 24 zemích a představuje druhý největší distribuční celek. Jeho více než 20 tisíc zaměstnanců docílilo v průběhu obchodního roku 2008/9 celkového konsolidovaného obrátu ve výši přibližně 23 mld. euro.

Distribuce léčiv předpokládá především 100% zvládnutou logistiku. Společnost PHOENIX LÉKÁRENSKÝ VELKOOBCHOD, A.S. ovšem v logistice vyniká na v celoevropském měřítku:

- Celoevropské pre-wholesalingové aktivity,
- více než 120 distribučních center,
- přes 16 000 zaměstnanců.

Pokud jde o budoucí vývoj na trhu s léčivými v České republice, dá se předpokládat postupné přibližování k podmínkám běžným v EU a to jak z hlediska cenového (výše ceny - cenotvorby), tak i z pohledu legislativního. Vzhledem k současnému počtu lékáren nepředpokládáme jejich dramatický nárůst. Budoucí rozvoj se bude ubírat cestou růstu trhu, který bude charakterizován zvyšujícím se podílem prodejen nových dražších přípravků. Tato nová léčiva budou charakteristická zvýšenou léčebnou účinností se sníženou celkovou eliminací vedlejších nežádoucích účinků a zvýšenou cenou, do které se promítnou zvýšené náklady na výzkum a vývoj.

## **2.2 Analýza trhu s léky**

Česká republika je jedním z více rozvinutých a otevřených trhů v regionu střední a východní Evropy. Místně vyráběné generické kopie léků, které již nepodléhají licenčním smlouvám, dominovaly na trhu a tvoří většinu objemu distribuovaných léků. V zemi je významná výrobní kapacita, v jejímž čele stojí Zentiva, v minulém roce zakoupená společností Sanofi, která je největší farmaceutická firma v našem státě. Zahraniční výrobci

generik a jiných léčivých přípravků ovládají český trh a tak v současné době není na našem trhu ryze český výrobce léků.

Lidé mají k výdajům na zdravotnictví pozoruhodný přístup. Na jedné straně každý řekne, že dobré zdraví je k nezaplacení. Na druhé straně velká část českých občanů za žádných okolností nechce slyšet o tom, že by se za zdravotní péči mělo platit. Lidé vyžadují prvotřídní péči, a to zdarma. Nejde ostatně o typicky českou specialitu. Náklady na zdravotnictví rostou na celém světě. Pacienti nejvíce vnímají růst nákladů prostřednictvím růstu cen léků.

Naskytá se tedy otázka, zda by nebylo lepší spoléhat se více na generická léčiva. Jedná se o kopie dražších léků, které již nejsou patentově chráněny a jsou tudíž mnohem levnější.

Jenomže tato zdánlivě „levná“ cesta má svá úskalí. *„Kdyby všechny země (včetně USA) omezily zisky farmaceutických společností, jak činí Evropa a Kanada, znamenalo by to mnohem méně inovací. Nyní celý svět zdarma profituje z pokroku v oblasti zdravotnictví, který je z větší části tažen ziskovým americkým trhem“* ( Českého statistického úřadu, 10-02-2010) , uvádí Kenneth Rogoff, profesor ekonomie z Harvardovy univerzity.

Americká dominance je skutečně zřetelná: 63 % prací z oblasti biofarmacie pochází z USA, 25 % z Evropy a 7 % z Japonska. Sedm největších evropských farmaceutických společností vydává na výzkum a vývoj jen asi desetinu prostředků ve srovnání s americkými firmami. Během 90. let připadalo 75 % licencí v oblasti farmaceutických technologií na americké firmy, 12 % na Velkou Británii, 4 % na Německo a 4 % na ostatní evropské země. Kdyby ceny léků v USA byly regulovány podobně jako v Evropě, zdroj peněz by vyschl a vývoj by se zpomalil.

Podle Českého statistického úřadu každý občan utratí za léky v průměru kolem 800 Kč ročně. Samozřejmě však platí, že tato částka je velmi individuální a závisí především na zdravotním stavu každého z nás. Výdaje důchodců, rodin s malými dětmi a lidí s chronickým onemocněním obvykle představují mnohonásobek částek, které za léky vydají mladí zdraví lidé. Obecně se však výdaje za léky zdají příliš vysoké skoro všem.

Ještě mnohem vyšší částky než za léky ovšem lidé neváhají utrácet za různé potravinové doplňky, jejichž účinnost je v mnoha případech přinejmenším sporná. Na rozdíl od léčiv u těchto přípravků není povinně klinicky ověřována jejich účinnost. Jejich výrobci nebo dovozci musí jen prokázat, že jimi nabízené zboží není zdravotně závadné. Ve srovnání s výrobci léčiv tedy mají nesrovnatelně nižší náklady, a tedy i prostor pro vyšší zisky.

Léky jsou zařazeny do sedmi tříd, ve kterých se stanovuje maximální sazby přírážky pro výpočet konečné částky léku. ( SUKL,30-10-2009)

**Tab.1: Maximální obchodní přírážka dle cenového rozhodnutí MZ**

Pásmo	Výrobní cena od	Výrobní cena do	Sazba	Nápočet
1	0,00	150,00	36%	0,00
2	150,01	300,00	33%	4,50
3	300,01	500,00	24%	31,50
4	500,01	1 000,00	20%	51,50
5	1 000,01	2 500,00	17%	81,50
6	2 500,01	5 000,00	14%	156,50
7	5 000,01	10 000,00	6%	556,50
8	10 000,01	9 999 999,00	5%	656,50

Zdroj: ( SUKL,on-line,30-10-2009)

Místní generic sektor je pod tlakem dovážených léků. Členství v Evropské unii s sebou přineslo větší patentovou kontrolu a rostoucí příjmy znamenají, že pacienti chtějí stále novější léky. Generics nyní představují méně než 20% prodeje na českém trhu podle hodnoty celkového prodeje léků, což je podobné jako v Británii.

V závislosti na tomto pohledu generické léky představují buď budoucnost globálního farmaceutického průmyslu. Odvětví stále nabývá na důležitosti a tlaky terapeuticky významných výrobků pocházejících z patentových nároků a zdravotních služeb bojují za nižší ceny. Analytici v průmyslu a obchodu musí mít jasnou představu o hrozbě ovládnutí trhů po celém světě.

(SUKL, online, 10-11-2009)

***SEKTOR FARMACIE generuje tři čtvrtiny zisků v USA. V současné době hrozí politické snahy snížit farmaceutickým firmám marže. Sektor je však ziskový, vyplácí vysoké dividendy a akcie se obchodují na nízkých hodnotách P/E. Dokonce i SEKTOR BIOTECHNOLOGIÍ by měl být brzy ziskový, soudí odborníci.***

Sektor zdravotnictví se podle metodiky MSCI- Emerging Markets Index se skládá ze čtyř sub-sektorů: farmacie, biotechnologie, zdravotnické služby a zdravotnická zařízení. Co se světové tržní kapitalizace týká, největší podíl v sektoru zabírají farmaceutické firmy, celkem 57 %. Z toho 51 % tvoří „klasičtí“ výrobci léků, kteří investují velkou část tržeb do



výzkumu a vývoje, a 6 % výrobci tzv. generik. Do sub-sektoru zdravotnická zařízení spadají výrobci zdravotnické techniky, nástrojů, pomůcek, vybavení nemocnic, atd.

V sektoru zdravotnické služby jsou zejména provozovatelé soukromých klinik a domů s odbornou zdravotní péčí. Regionálně spadá většina z nich do USA, evropské státy nejsou privatizaci zdravotní péče nakloněny. Nejmenším sub-sektorem (měřeno tržní kapitalizací) jsou biotechnologické firmy. Analytici kapitálových trhů je formálně řadí do sektoru zdravotnictví, ovšem výsledky výzkumu biotechnologických firem mají široké využití i mimo zdravotnictví, například v průmyslu a zemědělství. (KOHOUT ,2005)

Z krátkého popisu čtyř zdravotnických sub-sektorů je patrné, že se od sebe výrazně liší. Různé ekonomické a společenské vlivy se u nich projevují odlišně. Dokladem je například ziskovost jednotlivých sub-sektorů za rok 2005. Biotechnologické firmy ve své většině zatím nevydělávají. Mají vysoké náklady a nízké tržby. Investoři však věří, že jejich velký okamžik teprve přijde, až projekty, jež vyvíjejí, „dozrají“ ke komerčnímu využití. Opačným příkladem jsou výrobci generik (léky bez licence). V současné době jsou v sektoru nejziskovější. Přestože zabírají pouze 6 % tržní kapitalizace, v loňském roce vytvořily třetinu zisku v sektoru.

**Tab. 2: Dodávky léčivých přípravků v letech 2003 – 2009**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balení (mil.)	346,03	338,77	368,96	320,01	343,12	317,66	311,93
Finance (mld. Kč)	52,22	56,99	64,89	58,97	67,16	72,75	79,75
DDD (mil.)	4 566,47	4 635,39	5 213,98	4 823,55	5 533,29	5 210,43	5 273,00

Zdroj : (SÚKL,online, 26-04-2010)

### Posouzení distribuční aktivity

Ve 4. čtvrtletí 2009 disponovalo povolením k distribuci 274 subjektů, z toho:

230 distributorů s povolením k distribuci vydaným SÚKL,

12 distributorů dodávajících ze zahraničí na základě ohlášení své činnosti SÚKL

32 výrobců oprávněných k distribuci na základě povolení výroby.

## 2.3 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti je zpracována na základě dostupných výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty - která jsou zveřejněny ve Sbírce listin. Výkaz Cash-flow nebyl k dispozici. Pro analýzu byly vybrány tři nejvýznamnější distribuční společnosti na trhu s léky:

PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.,

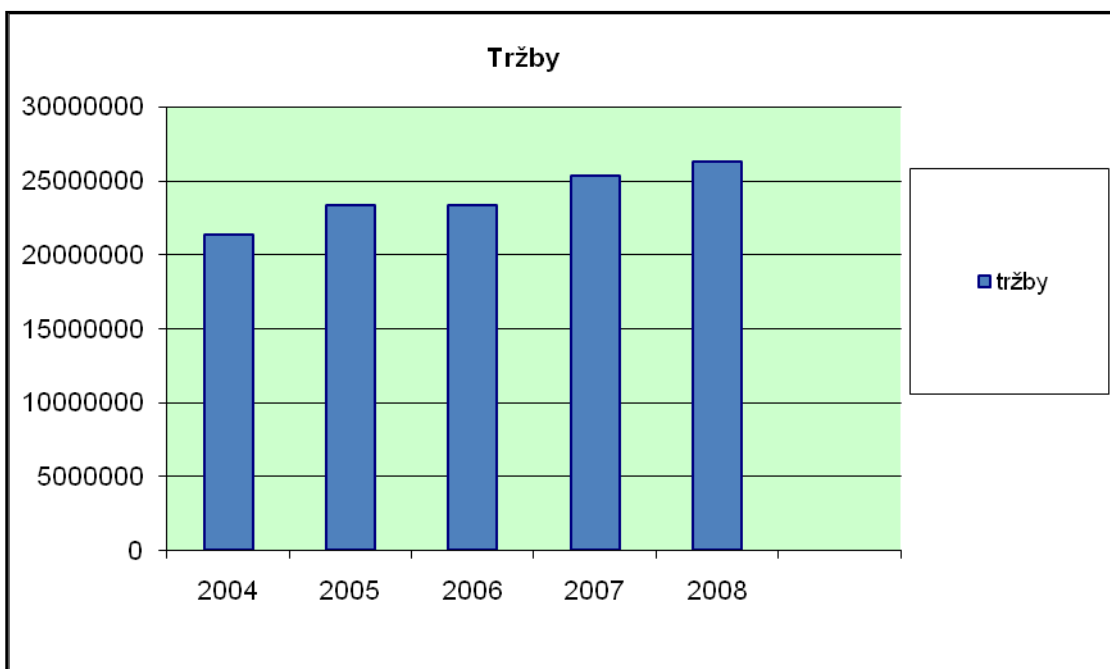
Alliance Healthcare s.r.o.,

GEHE Pharma Praha, s.r.o..

## 2.4 Analýza tržeb

U firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. jsme sledovali vývoj tržeb v uplynulých pěti letech. Z uvedené analýzy je patrná stabilita tržeb. Pokud v těchto tržbách zohledníme i inflaci je zřejmé, že tržby jsou velmi vyrovnané a nevybočují z tendenční křivky postupného vývoje a udržení stabilního místa na trhu s léky. Z praxe víme, že i firma která má vyrovnaný trend v tržbách, nemusí být zisková.

**Graf 2: Tržby** (hodnoty v tisících)



**Zdroj : vlastní práce**

Nejjednodušší charakteristikou vývoje časové řady jsou první derivace (absolutní přírůstky). Tržby rostly o 5,4 % procent v průměru za celé sledované období. Meziroční průměrné navýšení tržeb je o 1,25 miliardy korun. Sledovali jsme vývojový trend a jako nejvhodnější jsme použili vyrovnání regresní přímkou, pro niž jsme použili vzorec (1.15), u kterého hodnota indexu determinace vycházela 0,9457. Po dosazení do vzorce (1.18)

$$\hat{\eta} = 20306772,7 + 1198692,1 \cdot (x - 2004).$$

Vypočtené hodnoty jsme doplnili do uvedené tabulky, ze které jsme zjistily trend tržeb. Hodnoty v tabulce jsou v tisících.

**Tab. 3: Tržby**

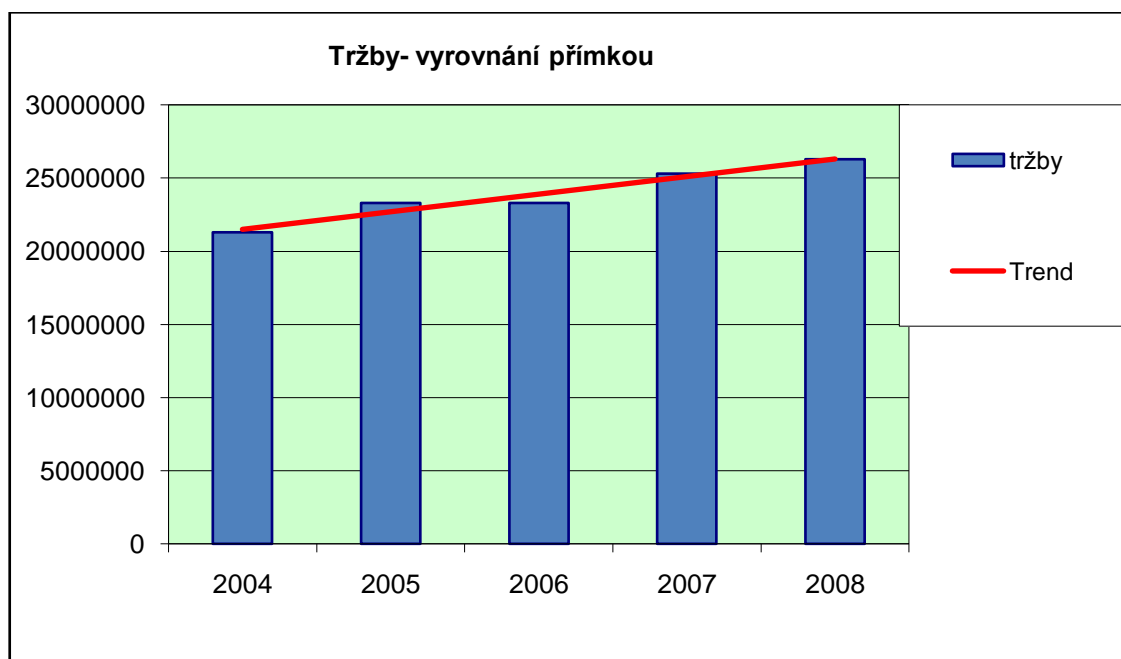
i	roky	$y_i$ (tržba)	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$\eta_i$
1	2004	21 305 245			21505465
2	2005	23 306 747	2001502	1,0939	22704157
3	2006	23 290 468	-16279	0,9993	23902849
4	2007	25 319 412	2028944	1,0871	25101541
5	2008	26 292 373	972961	1,0384	26300233
6	2009				27498925
7	2010				28697617

**Zdroj : vlastní práce**

Z tabulky jsme zjistily průměrné každoroční navýšení tržeb a to výpočtem průměrné hodnoty sloupečku  ${}_1d_i(y)$ , kde je vypočítán rozdíl tržeb s předchozím rokem, jejich součet vydělením počtem hodnot a zjistíme průměrnou hodnotu navýšení tržby, což je 1,25 miliard Kč za rok a odpovídá to 5,4% nárůstu ročně, průměrná hodnota sloupce  $k_i(y)$ .

Vyrovnaná přímka ve vývoji tržeb je realistická a to i pokud uděláme propočty do následujících dvou let. Zjistíme, že vývoj se velmi blíží reálné situaci na trhu.

**Graf 3: Tržby - vyrovnání přímkou** (hodnoty jsou v tisících)



**Zdroj : vlastní práce**

Podle regresní přímkou časové řady jsme vypočítali tržby v roce 2009 a podle vzorce (1.18)  $\hat{\eta} = 20306772,7 + 1198692,1 \cdot (x - 2004)$ , jsme doplnili rok 2009 a zjištěnou hodnotu jsme porovnali se skutečnou hodnotou, kterou jsme byli schopni zjistit.

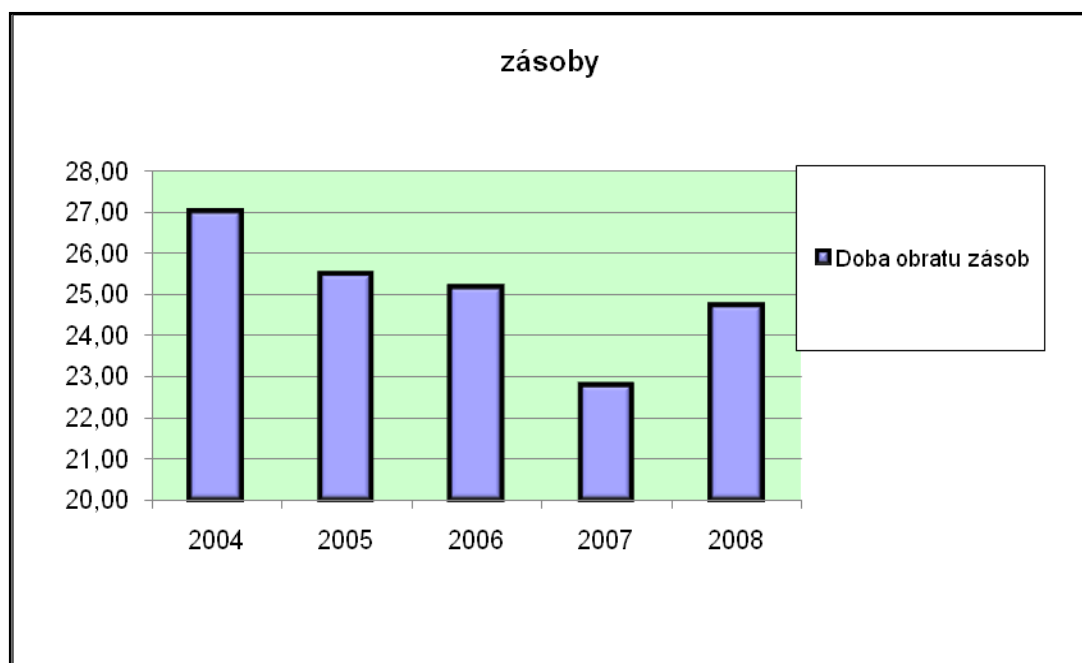
Námi vypočítaná hodnota tržby je 27 498 925, tato hodnota je v tisících Kč, skutečnost je 27 097 859 tis.Kč. Vypočítaná hodnota je vyšší o 401 066 tis. Kč. Rozdílem vypočítané hodnoty a skutečnosti jsme zjistili odchylku přibližně 1,5% z celkové skutečné hodnoty. Protože trh s léky je velmi závislý na vyhláškách a regulací státu, je námi vypočítaná hodnota velmi přesná. Z tohoto příkladu je vidět, že vypočítané hodnoty odpovídají skutečnosti.

Trh s léky je stabilizovaný a firma PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s., má tržby velmi vyrovnané a pozvolným růstem každý rok, který zhruba kopíruje inflaci v České republice a i přes ekonomickou krizi, která v minulém roce zasáhla takřka celý ekonomický svět, tržby firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. nezměnila svůj trend a připsala si další navýšení tržeb v porovnání s předchozím rokem.

## 2.5 Analýza zásob

Analýza obrátkovosti zásob je jednou z klíčových analýz firem, které se zabírají obchodní činností. Je to jeden z faktorů, který je významný z hlediska vázání finančních zdrojů. Zásoby musí být takové, které nám neblokují finance a nezatěžují režijní náklady při velmi častém naskladnění. Jako optimální je doba kolem dvaceti pěti dnů. Proto jsme sledovali obrátku zboží u firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.. Jak je vidět z uvedeného grafu, tyto zásoby jsou v této toleranci.

**Graf 4: Zásoby**



**Zdroj : vlastní práce**

Z analýzy zdrojů zásob společnosti je patrné navýšení v roce 2008, po celé sledované období jsou zásoby na 27 - 23 dnech, tato hodnota je v rámci tolerance.

Pro analýzu trendu jsme použili polynom funkce, který nejlépe zobrazil vývoj skladových zásob. Projevovaly se zde výkyvy v obrátkovosti a pro zohlednění těchto výkyvů jako nejvhodnější se nám jevil uvedený polynom funkce pro trend, kde hodnota indexu determinace je 0,7516.

Po dosazení hodnot do vzorce pro druhý stupeň (1.28), vyšší stupně již mohou příliš zkreslovat vývojový trend a proto se v praxi nepoužívají příliš často. Výsledné hodnoty jsme zapsali do tabulky.

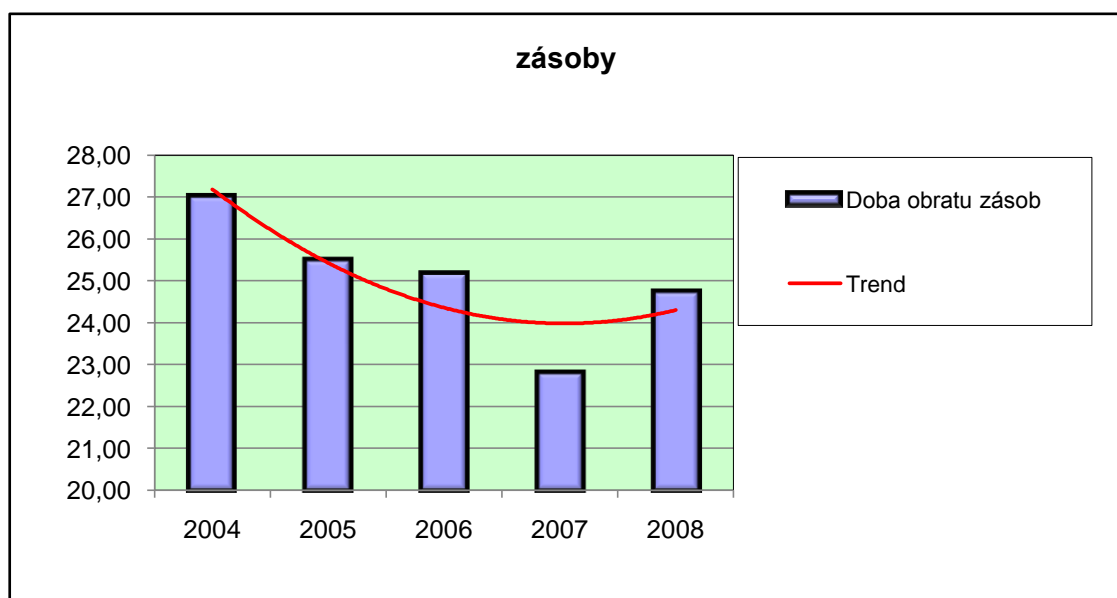
$$\hat{\eta} = 0,3467 \cdot (x-2004)^2 - 2,8011 \cdot (x-2004) + 29,639$$

**Tab. 4: Doba zásob**

i	roky	$y_i$ (doba obratu zásob)	$\Delta d_i(y)$	$k_i(y)$	$\eta_i$
1	2004	27,014			27,185
2	2005	25,490	-1,524	0,944	25,424
3	2006	25,181	-0,309	0,988	24,356
4	2007	22,816	-2,365	0,906	23,982
5	2008	24,747	1,931	1,085	24,301
6	2009				25,314
7	2010				27,020

**Zdroj : vlastní práce**

U obratu zásob jsme mohli analýzu časové řady porovnat se skutečností, která je 26,074. Skutečná hodnota vyšší než námi vypočítaná, ale protože hodnota indexu determinace nám vyšla 0,752, je hodnota přesnější, než jsme předpokládali, je pouze o 3,03% procent vyšší. Lze říci, že hodnoty jsou realistické a lze s nimi reálně počítat.

**Graf 5: Zásoby - vyrovnání trend**

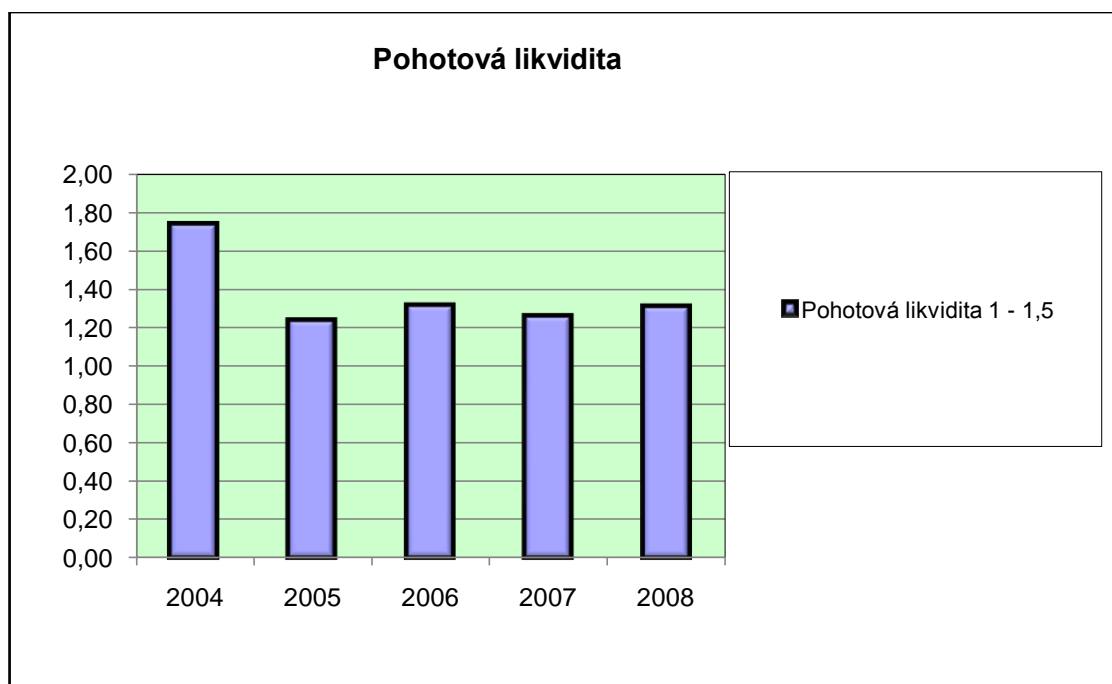
**Zdroj : vlastní práce**

Z následujícího grafu je možné sledovat jak obrat zásob v roce 2007 klesl a v následujícím roku se opět dostal na hodnotu dvaceti pěti dnů. Z provozního hlediska je tato zásoba optimální. I z pohledu bank pro vyjednávání o úvěrech je zřejmé, že zásoby zboží jsou v oběhu a není nakupováno zboží na sklad, ale za účelem průběžného prodeje.

## 2.6 Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

S teoretické části víme, že likvidita má růst, maximálně může též stagnovat. Pokud roste likvidita, pak by měla růst míra schopnosti a připravenosti podniku uhradit své splatné krátkodobé peněžní závazky včas a v plné výši. Jak z uvedených výsledků vidíme u firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. je to obráceně. Tento vývoj nám naznačuje, že podíl finančního majetku a pohledávek se zhoršuje. Doporučená hodnota dle bankovních standardů je 1 -1,5 a v této hodnotě uvedené údaje firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. jsou. V USA a Německu je stanovena optimální hodnota likvidity v rozmezí 0,82 - 0,89 .

**Graf 6: Pohotová likvidita**



**Zdroj : vlastní práce**

Pokud jsme sledovali vývoj pohotové likvidity a tím i schopnost společnosti v následujícím období dostát svým závazkům, tak je vhodné si zjistit vývojový trend v časové řadě. Jako nejvhodnější jsme použili polynom funkce druhého stupně pro uvedený trendu, kde index determinace je dle vzorce (1.15) 0,794 a výsledný trend jsme počítali dle vzorce: (1.28)

$$\hat{\eta} = 0,0694 \cdot (x-2004)^2 - 0,5004 \cdot (x-2004) + 2,1112$$

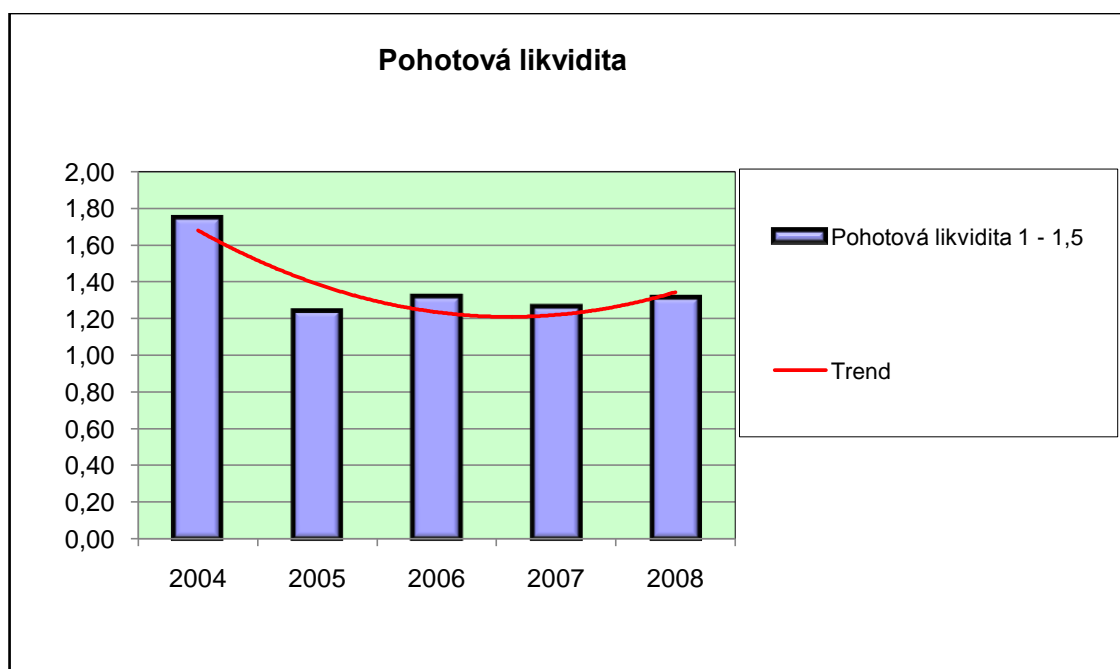
**Tab. 5: Pohotovostní likvidita**

i	roky	$y_i$ (Pohotová likvidita )	$d_i(y)$	$k_i(y)$	$\eta_i$
1	2004	1,742			1,680
2	2005	1,238	-0,5036	0,711	1,388
3	2006	1,316	0,0785	1,063	1,235
4	2007	1,261	-0,0556	0,958	1,22
5	2008	1,310	0,0498	1,039	1,344
6	2009				1,607
7	2010				2,009

**Zdroj : vlastní práce**

Z uvedených hodnot v tabulce jsme dostali vývojový trend, který kopíruje doporučení bank pro pohotovostní likviditu a to v rozmezí 1 - 1,5.

Skutečná hodnota v roce 2009 je 1,14 a index determinace je 0,794, proto naše výpočty nemusí být příliš přesné a to asi v rozmezí 21%. V tomto případě je náš odhad horší a odchylka od skutečnosti je přibližně 29%. Přesnější odhad není možný, máme velký rozptyl v letech, kdy provádíme analýzu likvidity. Tato hodnota nebude příliš kopírovat skutečnou hodnotu, zde potřebujeme sledovat delší období pro přesnější výsledek naší prognózy.

**Graf 7: Pohotová likvidita - vyrovnání trend****Zdroj : vlastní práce**



Z uvedeného trendu a vývoje je patrné, že sledovaná firma velmi důsledně dodržuje stanovená doporučení bankovních sektorů a je to pro ní jeden z důsledně sledovaných ukazatelů. Tento vývoj je třeba sledovat i z důvodu pro další i vyjednávání úvěrové politiky pro financování dalšího rozvoje, nákupu nového zboží a investic do inovace provozu firmy.

## 2.7 Hospodářský výsledek před zdaněním

Analyzujeme vývoj hospodářského výsledku před zdaněním v jednotlivých letech tj. rozdíl mezi náklady a výnosy. Uvedené hodnoty jsou v tisících Kč a dle vývojového trendu, jak je viditelné z grafu, byl největší propad v roce 2006 a od té doby se hospodářský výsledek začal vyvíjet do plusových čísel, proti předchozím létům.

**Graf 8: Hospodářský výsledek před zdaněním**



**Zdroj : vlastní práce**

Pro znázornění trendu jsem použili polynom funkce druhého řádu, u této funkce vyšla hodnota indexu determinace 0.7177, která se nejvíce blížila číslu jedné. U polynomu funkce vyššího řádu vyjde hodnota determinace bližší jedné, ale pro stanovení vývojové časové řady se nám zdála vhodnější tato funkce, která lépe vystihne uvedený vývoj. (1.28).

Dosadili jsme do vzorce :

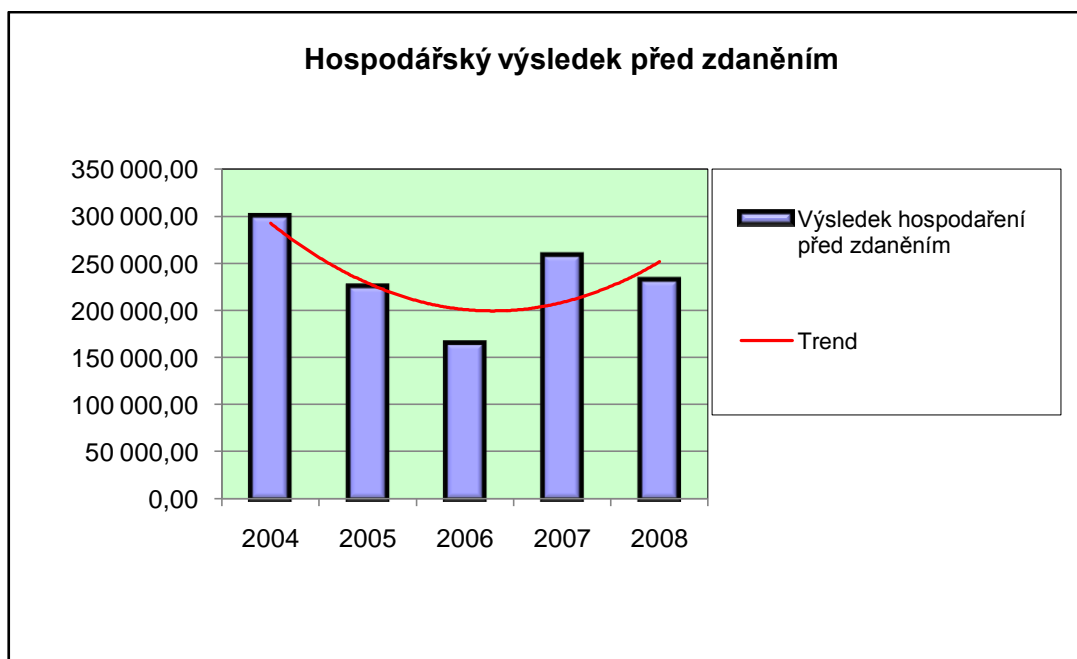
$$\hat{\eta} = 23027 \cdot (x-2004)^2 - 141078 \cdot (x-2004) + 413684.$$

**Tab. 6: Hospodářský výsledek před zdaněním**

i	roky	y <sub>i</sub> (hospodaření před zdaněním) tis.Kč	<sub>1</sub> d <sub>i</sub> (y)	k <sub>i</sub> (y)	η <sub>i</sub>
1	2004	299 910			292 498
2	2005	225 831	-74 079	0,753	228 863
3	2006	165 452	-60 379	0,737	200 830
4	2007	258 604	93 152	1,563	208 399
5	2008	232 368	-26 236	0,898	251 570
6	2009				330 343
7	2010				444 718

Zdroj : vlastní práce

**Graf 9: Hospodářský výsledek před zdan. - vyrovnaní trend (hodnoty v tisících)**



Zdroj : vlastní práce

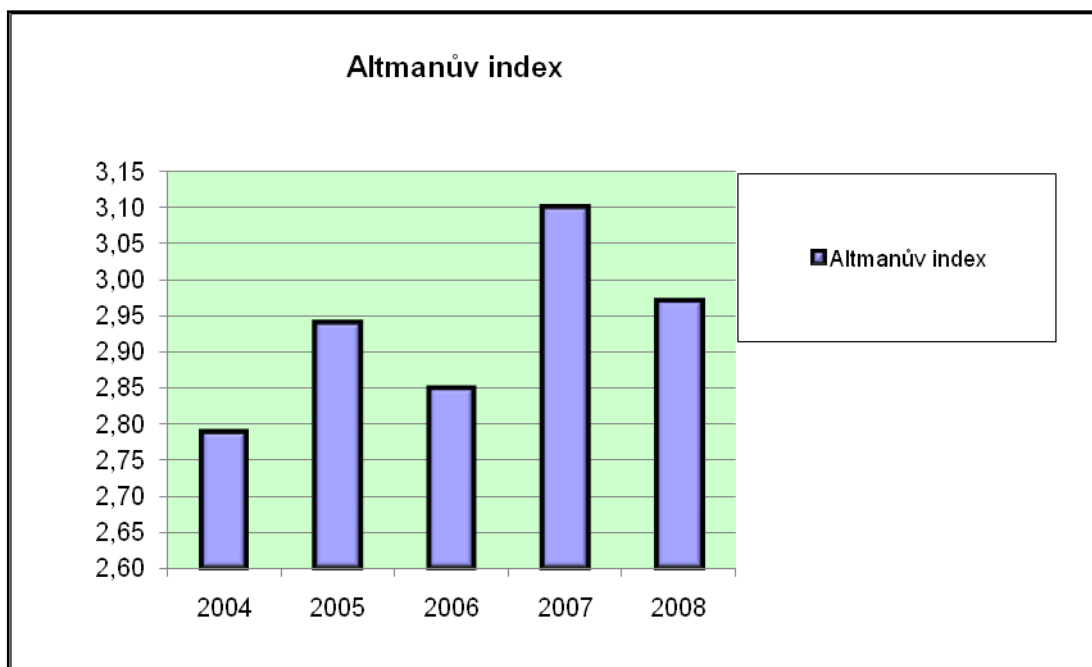
Vývojového grafu nám zobrazuje trend pozitivního vývoje v hospodářském výsledku v následujících letech od roku 2006. Do roku 2006 se projevilo problematické financování státních nemocnic, kdy dodávané léky nebyly hrazeny v plné výši, nebo byly hrazeny několik měsíců po lhůtě splatnosti. Důsledkem byl nárůst úvěrů a pokles hospodářského výsledku jak je patrné z grafu.

## 2.8 Rychlé bonitní a bankrotní indikátory

### *Altmanova analýza (Z-skóre)*

Získané hodnoty Z-skóre ukazují, že se společnost pohybuje v zóně stabilního podniku. Hranicí finančních potíží a nejasného dalšího vývoje je hodnota Z-skóre 2,99. Na této hranici se sice námi sledovaná firma pohybuje. Z grafu je vidět, že uvedený index má každý rok velmi odlišnou hodnotu. V roce 2007 byla významně překročena hodnota, což vypovídá o skutečnosti, že se podnik může dostávat do určitých finančních potíží, někdy se hovoří i o blížícím se bankrotu. Následující rok se tento trend otočil a podnik je v oblasti, kdy vykazuje určité finanční potíže a tento trend si udržuje celé sledované období.

**Graf 10: Altmanův index**



**Zdroj : vlastní práce**

Vytvořením časové řady, která byla v tomto případě velmi obtížná a nebylo možné přesně stanovit vývoj, protože data v jednotlivých letech byla velmi nevyrovnaná a tak jako

nejvhodnější funkci pro stanovení trendu jsme zvolili mocninovou funkci pro vývojový trend. Hodnota indexu determinace nám vyšla hodně nízká 0,534, proto i trend vývojové řady bude analyzovat vývojový trend na necelých padesát procent. Použili jsme vzorec (1.24) ,

$$\hat{\eta} = 2,8006 \cdot (x - 2004)^{0,0465}$$

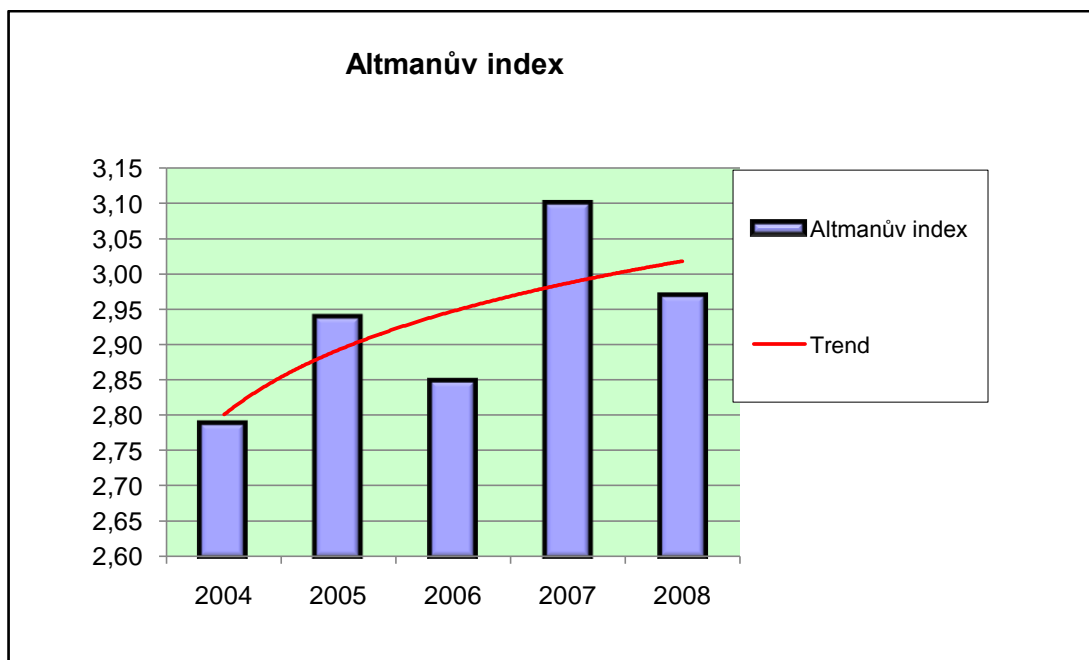
**Tab. 7: Altmanův index**

i	roky	y <sub>i</sub> (Altmanův index )	d <sub>i</sub> (y)	k <sub>i</sub> (y)	η <sub>i</sub>
1	2004	2,790			2,801
2	2005	2,940	0,15	1,054	2,892
3	2006	2,850	-0,09	0,969	2,947
4	2007	3,100	0,25	1,088	2,988
5	2008	2,970	-0,13	0,958	3,018
6	2009				3,044
7	2010				3,066

**Zdroj : vlastní práce**

Zde jsme počítali prognózu v letech 2009, 2010. Protože se nám nepodařilo získat všechny údaje pro výpočet Altmanova indexu za rok 2009, nemůžeme porovnat skutečnost s uvedenými výpočty. Víme, že index determinace je velmi nízký 0,534, nelze předpokládat přesný výpočet hodnot v následujících dvou letech. Musíme počítat s 50% odchylkou.

**Graf 11: Altmanův index - vyrovnání trend**



**Zdroj : vlastní práce**

Trend na uvedené křivce nám rychle roste a to je z pohledu dalšího vývoje pro firmu PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. velmi znepokojivé a měl by detailněji analyzovat další vývoj a důvod negativního vývoje tohoto trendu. Jako jeden z negativních dopadů na tento vývojový trend byla neschopnost odběratelů splácet své závazky a to hlavně v roce 2007 (dluhy státních nemocnic). Tím se zhoršovalo i zadlužení u finančních institucí a dodavatelů. Postupným splácením dluhů se situace částečně stabilizovala (pokles z hodnoty 3,1 v roce 2007 na 2,97 v roce 2008).

## 2.9 Vývoj podílu na českém trhu

Údaje, které jsme použili k uvedené analýze byly získány z veřejně dostupných zdrojů a tyto hodnoty jsme postoupili analýze. Zaměřili jsme se na vývojový trend, který nám ukáže, jaký je vývoj podílu sledovaných firem na českém trhu s léky. Sledovanými společnostmi jsou tři největší distributoři na českém trhu. Jedná se o firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s., Alliance Healthcare s.r.o., GEHE Pharma Praha, s.r.o.

### *PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.*

Z uvedené tabulky je vidět, že největší podíl na trhu má firma PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.. Tento podíl si udržuje a je ze zpětného pohledu velmi stabilní. Jako první jsme analyzovali právě firmu PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s.. Zvolili jsme pro výpočet trendu regresní přímku, u které nám index determinace vyšel 0.998, proto jsme použili vzorec (1.20).

$$\hat{\eta} = 0,014 \cdot (x - 2004) + 36,113 .$$

**Tab. 8: Phoenix - Podíl na trhu**

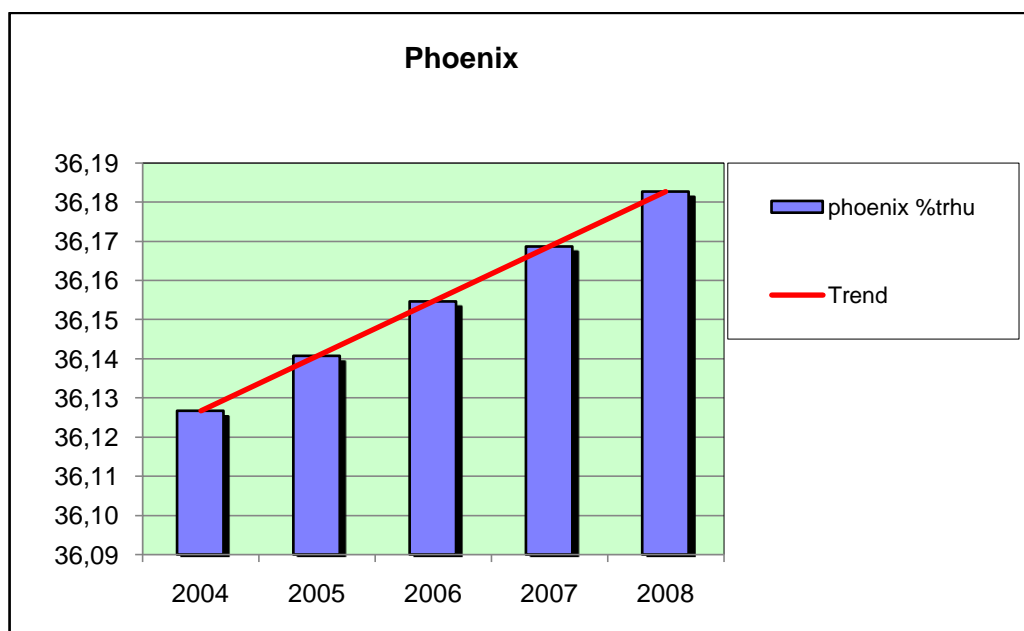
i	roky	$y_i$ (Phoenix % trhu)	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$\eta_i$
1	2004	36,127			36,127
2	2005	36,141	0,014	1,000	36,141
3	2006	36,155	0,014	1,000	36,155
4	2007	36,167	0,014	1,000	36,169
5	2008	36,183	0,014	1,000	36,183
6	2009				36,197
7	2010				36,211

**Zdroj : vlastní práce**

Podle zjištěného trendu v časové řadě jsme předpověděli i vývoj pro rok 2009-10. Protože hodnota indexu determinace se blíží jedné, je tento vývojový trend velmi reálný.

Z grafu je patrný vyrovnaný vývojový trend, ale jedná se o desetinu procenta v ročním navyšování podílu na trhu s léky. Tento vývoj je trvalý a pro vysoký procentuelní podíl na trhu s léky se další navyšování nedá očekávat, protože každá aktivita v odkoupení konkurenčního podniku, který má finanční potíže, vyžaduje povolení Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže.

**Graf 12: Phoenix podíl na trhu - vyrovnaní trend**



**Zdroj : vlastní práce**

### ***GEHE Pharma***

Jako druhou jsme zvolili firmu GEHE, u které jsme použili mocninový trend časové řady, hodnota indexu determinace vyšla 0,965, proto jsme použili vzorec ( 1.24)

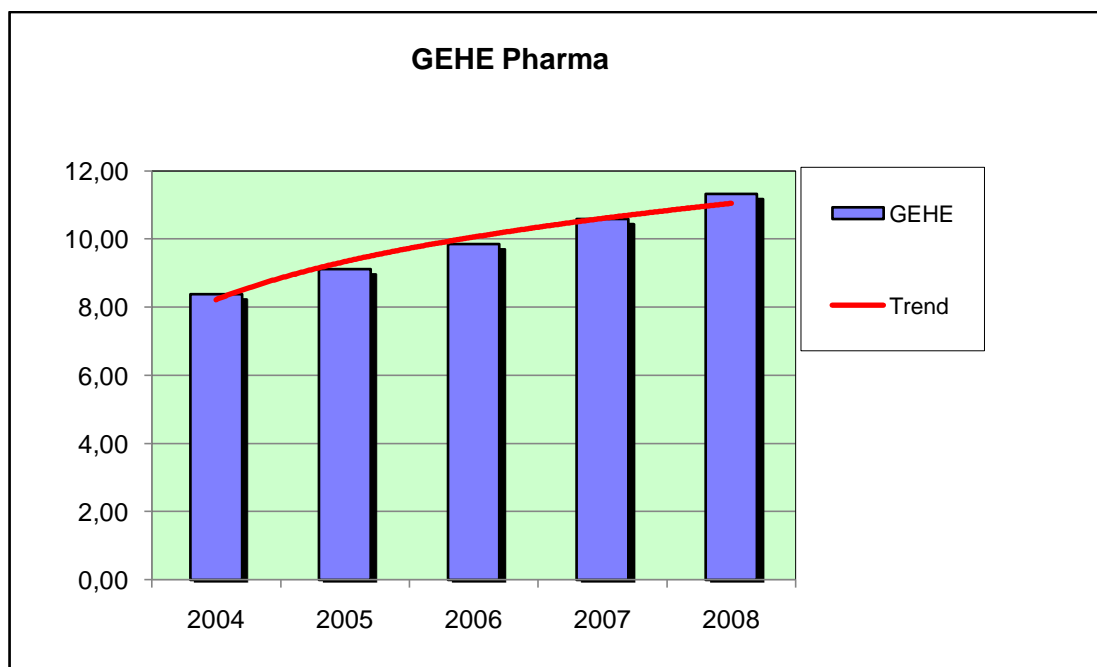
$$\hat{\eta} = 8,2201 \cdot (x-2004)^{0,1835}$$

**Tab. 9: GEHE Pharma - podíl na trhu**

i	roky	$y_i$ (GEHE % trhu)	${}_1d_i(y)$	$k_i(y)$	$\eta_i$
1	2004	8,385			8,220
2	2005	9,120	0,735	1,088	9,335
3	2006	9,854	0,735	1,081	10,056
4	2007	10,589	0,735	1,075	10,601
5	2008	11,324	0,735	1,070	11,044
6	2009				11,420
7	2010				11,748

Zdroj : vlastní práce

Hodnoty pro výpočet procentuelního zastoupení pro rok 2009 se nám u firmy GEHE nepodařilo zjistit, proto nelze porovnat námi vypočítané hodnoty se skutečnou hodnotou. Hodnota indexu determinace je blízka jedné a krize na prodej léků v České republice neměla takřka žádný vliv, lze očekávat, že námi vypočítané hodnoty jsou velmi blízké realitě.

**Graf 13: GEHE Pharma podíl na trhu - vyrovnání trend**

Zdroj : vlastní práce

### Alliance Healthcare

Jako poslední firmu, kterou jsme sledovali za uplynulých pět let je Alliance Healthcare. Pro tuto firmu jsem použili mocninovou funkci pro stanovení trendu, hodnotu indexu determinace je 0,998, což je hodnota velmi blízké jedné a proto vývojový trend lze odhadnout velmi přesně. Vzorec pro výpočet (1.24)

$$\hat{\eta} = 8,2201 \cdot (x-2004)^{0,1835}$$

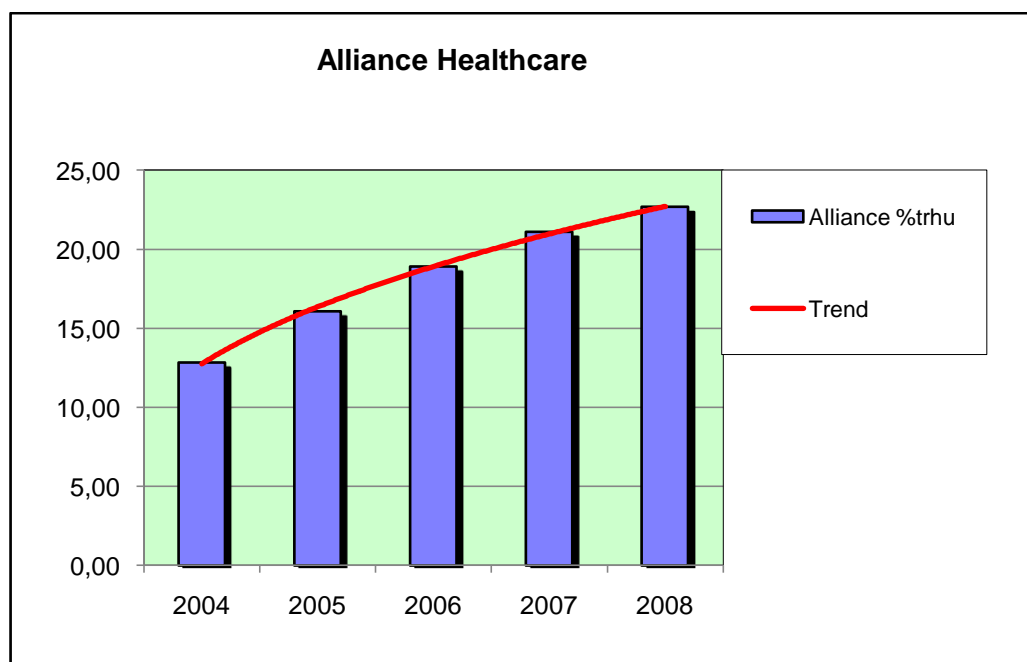
**Tab. 10: Alliance - podíl na trhu**

i	roky	y <sub>i</sub> (Alliance % trhu)	<sub>i</sub> d <sub>i</sub> (y)	k <sub>i</sub> (y)	η <sub>i</sub>
1	2004	12,854			12,756
2	2005	16,098	3,244	1,252	16,353
3	2006	18,929	2,832	1,176	18,911
4	2007	21,133	2,204	1,116	20,965
5	2008	22,700	1,566	1,074	22,7104
6	2009				24,244
7	2010				25,621

Zdroj : vlastní práce

V uvedené tabulce jsme dle trendu dokázali vypočítat vývoj v následujícím roce a podle vysokého indexu lze předpokládat velmi reálnou hodnotu pro následující období.

**Graf 14: Alliance Healthcare podíl na trhu - vyrovnání trend**



Zdroj : vlastní práce



Pro úplnost jsme se zabývali vývojem i ostatních firem na trhu a jejich rozvržení na trhu léku. I zde jsme použili funkci pro mocninový trend a hodnota indexu determinace je 0.9903 a po dosažení do vzorce (1.24)

$$\hat{\eta} = 47,803 \cdot (x-2004)^{0,1835}$$

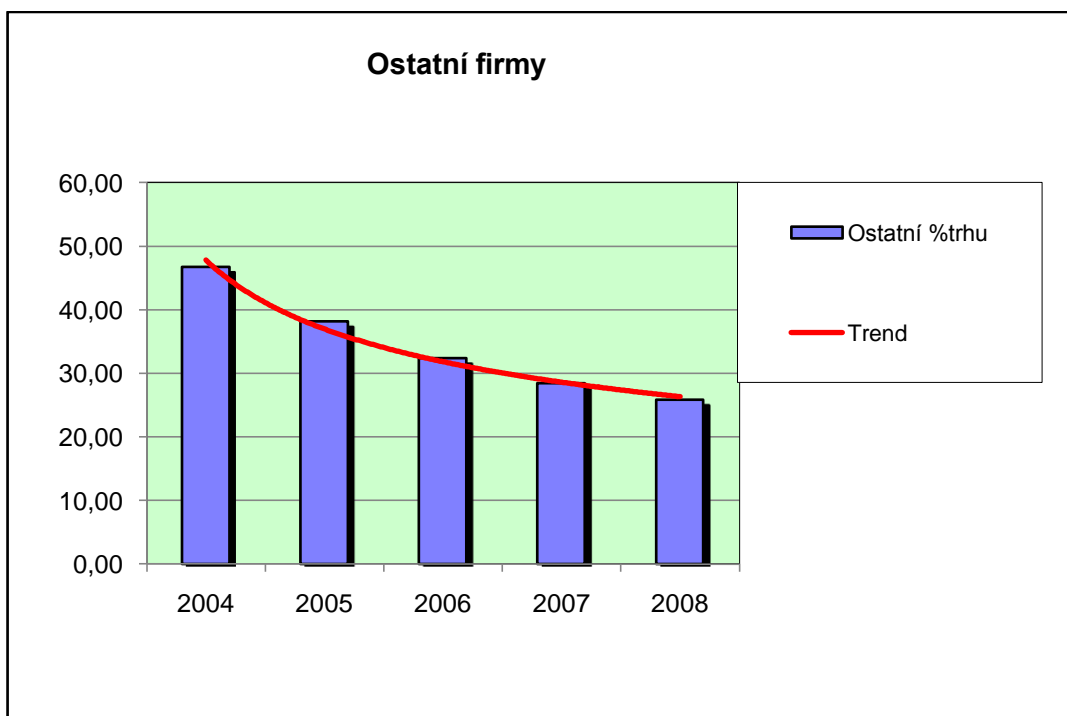
**Tab. 11: Ostatní - podíl na trhu**

i	roky	y <sub>i</sub> (ostatní % trhu)	Δd <sub>i</sub> (y)	k <sub>i</sub> (y)	η <sub>i</sub>
1	2004	46,750			47,803
2	2005	38,150	-8,600	0,816	36,979
3	2006	32,354	-5,797	0,848	31,822
4	2007	28,446	-3,907	0,879	28,606
5	2008	25,813	-2,634	0,907	26,336
6	2009				24,617
7	2010				23,250

**Zdroj : vlastní práce**

Graf nám zobrazuje trend vývoje trhu ostatních firem mimo těch, co jsme si vybrali k analýze. V roce 2004 se tento podíl blížil k 50% a v roce 2008 je to přibližně 26% a tento klesající trend i nadále pokračuje.

**Graf 15: Ostatní firmy podíl na trhu - vyrovnání trend**



**Zdroj : vlastní práce**

Na celkovém trhu s léky se ostatní firmy stále méně uplatňují a jediný z analyzovaných trendů v podílu na trhu s léky má klesající tendenci. Tato situace je i v reálu skutečně pravdivá, protože vstup na tento trh je finančně i technicky náročný. V současné době firmy na tomto trhu nabízí zboží v rozsahu dvaceti tisíc aktivních položek a rychlost dodání se pohybuje v hodinových intervalech. Další překážkou může být získání povolení pro distribuci léků, psychotropních látek, opiátů.

**Tab. 12: Podíl na trhu v ČR**

i	roky	Phoenix	GEHE	Alliance Healthcare	Ostatní
1	2004	36,127	8,220	12,756	47,803
2	2005	36,141	9,335	16,353	36,979
3	2006	36,155	10,056	18,911	31,822
4	2007	36,169	10,601	20,965	28,606
5	2008	36,183	11,044	22,710	26,336
	2009	36,197	11,420	24,244	24,617
	2010	36,211	11,748	25,621	23,250

**Zdroj : vlastní práce**

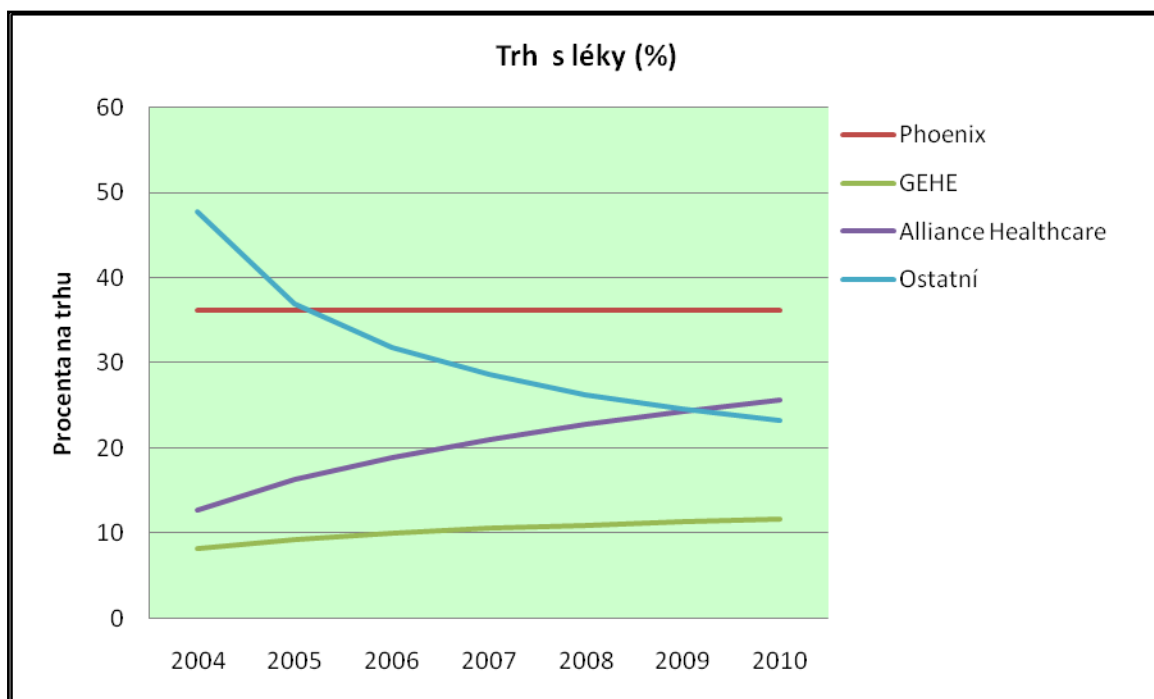
Do uvedené tabulky jsme zařadili jednotlivé vypočítané trendy z předchozích částí a to tak, aby byl zřejmý podíl a vývoj tržní síly v uplynulých letech a z trendu časových řad jsme provedli analýzu, jak bude vypadat procentuelní zastoupení na trhu s léky v následujících letech a to 2009 a 2010.

Z uvedené analýzy časové řady je patrné, že v roce 2010 trh s léky ovládají pouze tři uvedené firmy, jejich podíl na trhu je takřka 74%. Zatím nám není známa jiná firma, která by dokázala konkurovat těmto třem firmám.

Sortiment léků, vitamínových přípravků neustále přibývá a být schopen zásobovat odběratele, zákazníky v celém rozpětí registrovaných přípravků vyžaduje velké počáteční investice s nejistým ziskem, kde marže se pohybuje kolem 4%.

Dle tabulky 2 jsme vypočítali, že průměrný roční nárůst prodeje léků za sledované období je 4,106 miliard Kč ročně. Firma PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. má roční navýšení tržeb přibližně 1,25 miliard Kč ročně a to je 30,5 % podílu z celkového navýšení prodeje léků v České republice a průměrná ztráta ostatních firem na celkovém trhu s léky je takřka 3,21% ročně. Tyto hodnoty jsou z tab. :3 a tab. : 12.

**Graf 16: Trh s léky v ČR - vyrovnání trend**



**Zdroj : vlastní práce**

Na uvedeném grafu vidíme jako nejaktivnější firmu na uvedeném trhu firmu Alliance Healthcare, která zabírá uvolněný trh ostatních firem. Má nejstrmější nárůst v sledovaném období a je hlavním konkurentem firmy Phoenix, která má vyrovnaný podíl na trhu za celé sledované období. V nastoleném trendu je vidět, že uvedené tři firmy si rozdělují trh s léky v České republice a jejich konkurenti tento trh pozvolna opouští.

Je zde vidět, že v roce 2009 se projevuje posilující význam firmy Alliance Healthcare, která navyšuje svůj podíl na trhu na úkor ostatních firem a je zde patrný vliv uvedených firem, které dominují na trhu s léky a svůj podíl posilují na úkor ostatních firem.

### 3 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Sledovaná firma vykazuje stabilní výsledky, jak z pozice procentního zastoupení na českém trhu, tak i z výsledků ekonomických analýz. V časové analýze, která nám ukazuje podíl na trhu v uplynulých letech je vidět nárůst podílu konkurenčních firem a určitou stagnaci naší firmy.

Z celkového pohledu si firma PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. vede dobře, ale měla by lépe využít své dominantní postavení na trhu a lépe zhodnotit tuto pozici při nákupu zboží. Měla by se zaměřit na možnosti inovace logistiky v distribuci za účelem zlepšení kvality a efektivnosti distribuovaného zboží. Nabízet sezónní zboží po dohodě s dodavateli za výhodnější ceny a bonusy k odebranému zboží. Nabídnout zákazníkům pro ně zajímavé služby, jako software pro automatické doplnění sortimentu, informace o zboží. Firma by se měla více přiblížit zákazníkovi, aktivně spolupracovat jak se zákazníkem, tak s dodavateli. Využít obchodní zástupce našich dodavatelů a umožnit jim aktivní přístup k prodeji přímo z našich skladů, aktivní přístup managementu. Dle vývoje tržeb je vidět, že si firma udržuje své dominantní postavení na trhu, a každý rok se objem tržeb zvyšuje asi o 5% a tím si udržuje své postavení na trhu. Z posledního grafu vidíme, že největší konkurent je firma Alliance, která svůj podíl na trhu každým rokem zvyšuje a přibližuje se k námi sledované firmě, dle prognózy jsme vyhodnotili firmu Alliance jako firmu, která zdvojnásobila podíl na trhu z 12% na hodnotu blíží se 26%. Proto navrhuji provést regionální rozbor podílu trhu v České republice a zaměřit se na regiony, v kterých máme nižší procento podílu tržeb. Posílit tyto regiony o nové obchodní zástupce a oslovit potenciální i stávající zákazníky a nabídnou jim spolupráci.

## ZÁVĚR

Závěrem lze konstatovat, že společnost při prosazování své konkurenční strategie dosahuje stabilních hospodářských výsledků a to i přesto, že se díky ní nestala výrazněji výkonnější a úspěšnější. Nicméně vzhledem k tomu, že neustále dosahuje navyšování podílu na trhu a tržeb, a ten má stabilní tendenci. Firma je zisková a nedá říci, že by bylo nutné tuto konkurenční strategii radikálně změnit.

V odvětví distribuce léků je trh kontrolován a ovlivněn maximální prodejní cenou u regulovaných léků. Zajímavou a stále se vyvíjející aktivitou na tomto trhu je prodej doplňkových sortimentů, jako jsou vitamínové doplňky a kompletní služby pro lékárny a další potencionální zákazníci. Z uvedených grafů je patrná rivalita v boji o zákazníka, což se projevuje delší dobou pohledávek a zkracuje se doba závazků. Zásoby u sledované firmy jsou kolem 25 dnů a z toho je patrné, že firma má dostatečně rychlý obrat zásob. Z posledního grafu je zřejmé, že firma PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. má na trhu pevnou pozici, kterou si udržuje každoročním navyšováním tržeb a to zhruba o 5,4%, 1,25 miliard korun ročně. Celkové roční navýšení prodeje léků v České republice je přibližně 4,106 miliardy korun. Ostatních firmy mimo GEHE, Alliance a Phoenix na trhu s léky ztrácí své pozice, jak vyplývá z posledního grafu a to o 3,21% ročně. Firma GEHE a Alliance začínají bojovat o větší podíl na tomto trhu. Podíl firmy PHOENIX lékárenský velkoobchod, a.s. na trhu s léky to zatím neohrožuje, ale je třeba sledovat trend vývoje těchto firem, aby dokázala včas reagovat na sílící postavení těchto firem, její zastoupení na trhu přibližně 36% je dominantní a její vývoj sleduje pozvolný, ale vzestupný trend v tržbách i v procentuelním zastoupením na trhu s léky.

A jaký měla na hospodaření společnosti dopad začínající ekonomické krize?

Z hlediska analýzy vykazovaných finančních výsledků hospodaření společnosti jsme nezaznamenali žádný negativní dopad. Souhrnně je pak možné říci, že se ekonomická krize na dosahovaných ekonomických výsledcích společnosti, tudíž na jejím hospodaření zatím neprojevila.

Velký vliv na další vývoj trhu léků bude mít dohoda státu se zástupci zdravotních pojišťoven a to z důvodu regulace marže u sledovaných léků a rozdělení této marže mezi distributory a lékárny.

Další významný vliv na trh s léky v roce 2010 může mít snížení úhrad pojišťoven za vybrané léky a zvýšení doplatků pojištěncem.

## LITERATURA

- KONEČNÝ, Miloš. *Finance podniku*. Brno : Sting, 2005. ISBN: 80-86342-51-4.
- KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza : studijní opora pro distanční studium*. 2., dopl. Vyd. Brno : Sting, 2008. - 77 s. ISBN 978-80-86342-76-4 (brož.)
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha : Grada, 2008. ISBN 978-80-247-1386-1
- MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. Praha
- KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza : krok za krokem*. 2.vydání 2009. Praha : C.H. Beck, ISBN 978-80-7179-713-5
- SKOKAN, Karel. *Konkurenceschopnost, inovace a klastry v regionálním rozvoji*. 1. vyd. Ostrava : Repronis, 2004. 160 s. ISBN 80-7329-059-6.
- SYNEK, Miloslav. *Ekonomická analýza*. Praha : Nakladatelství Oeconomica 2003. 79 stran. ISBN 80-245-0603-3.
- GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : VŠE PRAHA 2007 3.vydání ISBN 978-80-245-1108-5
- ANDĚL, J. *Matematická statistika*. Praha : SNTL/ALFA. 1978. ISBN 80-01-01285-9.
- CIPRA, T. *Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii*. Praha : SNTL/ALFA. 1986. ISBN 99-00-00157-X.
- HINDLS, R. a HRONOVÁ, S. a SEGER, J. *Statistika pro ekonomy*. Praha : Professional Publishing. 2002. ISBN 80-86419-26-6.
- KROPÁČ, J. *Statistika B*. Brno : Skripta Fakulty podnikatelské VUT v Brně. 2009. ISBN 978-80-214-3295-6.
- RYAN, T. P. *Modern Regression Methods*. New York : John Wiley&Sons, Inc. 1997. ISBN 0-471-52912-5.

ZVÁRA, K. *Regresní analýza*. Praha : Academia. 1989. ISBN 80-200-0125-5.

FUCHS, K.. *Mikroekonomie (DSO)*. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 2005. 192 s. ISBN 80-210-3808-X.)

JIRÁSEK, A. Jaroslav. *Strategie-umění podnikatelských vítězství* 1. vyd. Praha : Professional publishing. 2002 189 s. ISBN 80-86419-11-8.

PORTER, Michael Eugene. *Konkurenční výhoda*. 1. vyd. Praha : Victoria Publishing, 1995. 626 s. ISBN 80-85605-11-2. s. 77.

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

ŠULEŘ, O.. *Manažerské techniky II*. 1. vyd. Olomouc : Rubico, 1997. 224 s. ISBN 80-85839-19-9.

PROŠEK, Pavel. *Strategie nízké ceny nebo strategie diferenciacce*. Moderní řízení, 2007. roč. XLII. č. 8. s. 18 – 20.

*Pavel Kohout*. Praha: MAFRA a.s., MF DNES, , 11.02.2005 Cesta k rovnováze, Články, komentáře a názory na převážně ekonomická a finanční témata

*Obchodní rejstřík* [online] [ 20100420] dostupný z WWW : <<http://WWW.JUSTICE.CZ>>

*Státní ústav pro kontrolu léčiv* [online] [ 20100320] dostupný z WWW : <<http://WWW.SUKL.CZ>>

*Českého statistického úřadu* [online] [20100201] dostupné z WWW: <[www.czso.cz](http://www.czso.cz) >



## SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Maximální obchodní přírážka dle cenového rozhodnutí MZ .....	32
Tab. 2: Dodávky léčivých přípravků v letech 2003 – 2009 .....	33
Tab. 3: Tržby .....	35
Tab. 4: Doba zásob .....	38
Tab. 5: Pohotovostní likvidita.....	40
Tab. 6: Hospodářský výsledek před zdaněním .....	42
Tab. 7: Altmanův index.....	44
Tab. 8: Phoenix - Podíl na trhu .....	45
Tab. 9: GEHE Pharma - podíl na trhu .....	47
Tab. 10: Alliance - podíl na trhu .....	48
Tab. 11: Ostatní - podíl na trhu.....	49
Tab. 12: Podíl na trhu v ČR .....	50

## SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Časové řady .....	26
Graf 2: Tržby.....	34
Graf 3: Tržby - vyrovnání přímky.....	36
Graf 4: Zásoby.....	37
Graf 5: Zásoby - vyrovnání trend.....	38
Graf 6: Pohotová likvidita.....	39
Graf 7: Pohotová likvidita - vyrovnání trend.....	40
Graf 8: Hospodářský výsledek před zdaněním.....	41
Graf 9: Hospodářský výsledek před zdan. - vyrovnání trend.....	42
Graf 10: Altmanův index.....	43
Graf 11: Altmanův index - vyrovnání trend.....	44
Graf 12: Phoenix podíl na trhu - vyrovnání trend.....	46
Graf 13: GEHE Pharma podíl na trhu - vyrovnání trend.....	47
Graf 14: Alliance Healthcare podíl na trhu - vyrovnání trend.....	48
Graf 15: Ostatní firmy podíl na trhu - vyrovnání trend.....	49
Graf 16: Trh s léky v ČR - vyrovnání trend.....	51

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1: Altmanův index

Příloha 2: Výsledovka Phoenix a.s

Příloha 3: Výsledovka Phoenix a.s.

Příloha 4 : Rozvaha tří firem.

Příloha 5: Výsledovka tří firem

Příloha 6: Rozvaha tří firem

Příloha

Příloha 1: Altmanův index

**Altmanův index**

Ukazatel GEHE		Váha	2004					2005		2006		2007		2008			
			2004	2005	2006	2007	2008	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%		
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT. CELKEM	3,107	0,03	0,02	0,03	0,03	0,01	0,08	3%	0,08	3%	0,09	3%	0,09	3%	0,04	1%
X <sub>2</sub>	Tržby -nerozdělený HV/Aktiva celkem	0,998	3,15	3,02	3,07	2,93	2,74	3,14	117%	3,14	117%	3,07	114%	2,92	97%	2,73	99%
X <sub>3</sub>	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,420	0,09	0,08	0,09	0,08	0,06	0,04	1%	0,04	1%	0,04	1%	0,03	1%	0,02	1%
X <sub>4</sub>	Zadržený zisk/AKT	0,847	0,05	0,05	0,06	0,05	0,04	0,05	2%	0,05	2%	0,05	2%	0,04	1%	0,03	1%
X <sub>5</sub>	Čistý pracovní kapitál (WC) /Aktiva	0,998	-0,59	-0,58	-0,57	-0,62	-0,61	-0,59	-22%	-0,59	-22%	-0,56	-21%	-0,62	-21%	-0,61	-22%
Z FAKTOR = SUMA								<b>2,71</b>	101%	<b>2,71</b>	101%	<b>2,68</b>	99%	<b>2,46</b>	82%	<b>2,22</b>	81%

Ukazatel PHOENIX		Váha	2004					2005		2006		2007		2008			
			2004	2005	2006	2007	2008	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%		
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT. CELKEM	3,107	0,05	0,04	0,03	0,04	0,04	0,15	6%	0,15	6%	0,10	4%	0,14	5%	0,13	5%
X <sub>2</sub>	Tržby -nerozdělený HV/Aktiva celkem	0,998	2,42	2,51	2,51	2,76	2,42	2,42	90%	2,42	90%	2,51	93%	2,76	92%	2,41	87%
X <sub>3</sub>	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,420	0,18	0,17	0,17	0,16	0,29	0,07	3%	0,07	3%	0,07	3%	0,07	2%	0,12	4%
X <sub>4</sub>	Zadržený zisk/AKT	0,847	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,06	2%	0,06	2%	0,06	2%	0,06	2%	0,06	2%
X <sub>5</sub>	Čistý pracovní kapitál (WC) /Aktiva	0,998	-0,03	-0,01	-0,04	-0,02	0,03	-0,03	-1%	-0,03	-1%	-0,04	-2%	-0,02	-1%	0,03	1%
Z FAKTOR = SUMA								<b>2,67</b>	100%	<b>2,67</b>	100%	<b>2,70</b>	100%	<b>3,01</b>	100%	<b>2,76</b>	100%

Ukazatel ALLIANCE		Váha	2004					2005		2006		2007		2008			
			2004	2005	2006	2007	2008	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%	Celkem	%		
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT. CELKEM	3,107	0,08	0,05	0,07	0,05	0,06	0,24	9%	0,24	9%	0,20	7%	0,16	5%	0,18	7%
X <sub>2</sub>	Tržby -nerozdělený HV/Aktiva celkem	0,998	2,98	2,96	4,30	3,54	3,45	2,97	111%	2,97	111%	4,30	159%	3,53	117%	3,44	125%
X <sub>3</sub>	Tržní hodnota VK/Cizí zdroje	0,420	0,15	0,15	0,18	0,17	0,17	0,06	2%	0,06	2%	0,07	3%	0,07	2%	0,07	3%
X <sub>4</sub>	Zadržený zisk/AKT	0,847	0,03	0,03	0,05	0,05	0,05	0,02	1%	0,02	1%	0,04	2%	0,04	1%	0,05	2%
X <sub>5</sub>	Čistý pracovní kapitál (WC) /Aktiva	0,998	-0,54	-0,37	-0,38	-0,63	-0,44	-0,54	-20%	-0,54	-20%	-0,38	-14%	-0,63	-21%	-0,43	-16%
Z FAKTOR = SUMA								<b>2,76</b>	103%	<b>2,76</b>	103%	<b>4,23</b>	157%	<b>3,19</b>	106%	<b>3,31</b>	120%

$$IN05 = 0,13.A/CZ + 0,04.EBIT/Ú + 3,97.EBIT/A + 0,21.VÝN/A + 0,09.OA/(KZ+KBÚ)$$

$$X1 = \text{ČPK} / \text{Aktiva celkem}$$

## Příloha

**X2 = Kumul. nerozděl. hosp. výsl.min. obd./ Aktiva celkem**

**X3 = EBIT / Aktiva celkem**

**X4 = Tržní hodnota akcií / Cizí zdroje**

**X5 = Tržby / Aktiva celkem**

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT/Aktiva) . 3,107 + Tržby/Aktiva . 0,998 + Tržní hodnota vlastního kapitálu[1]/Účetní hodnota dluhu . 0,420 + Zadržené výdělků/Aktiva . 0,847 + Čistý pracovní kapitál (WC)/Aktiva . 0,998

Z = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)/Aktiva . 3,3 +Tržby/Aktiva . 1,0 + Tržní hodnota vlastního kapitálu/ /Účetní hodnota dluhu . 0,6 + Zadržené výdělků[1]/Aktiva . 1,4 + Čistý pracovní kapitál (WC)/Aktiva . 1,2

**0,717. X1 + 0,847. X2 + 3,107. X3 + 0,420. X4 + 0,998. X5**

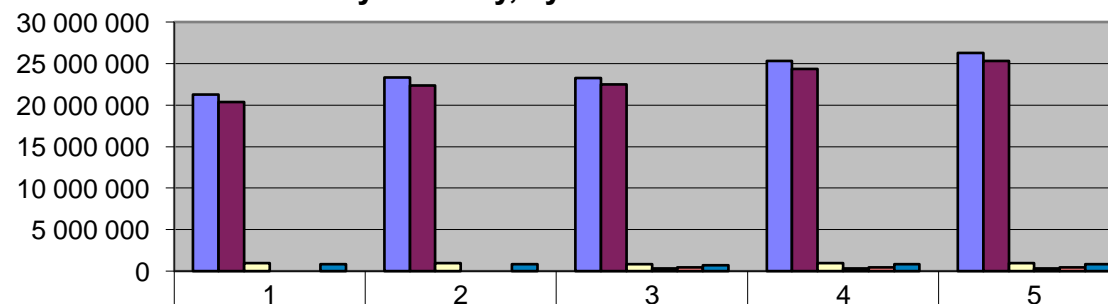
Příloha

Příloha 2: Výsledovka Phoenix a.s.

## VÝSLEDOVKA - PHOENIX

Položka		č.ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>01</b>	21 305 245	23 306 747	23 290 468	25 319 412	26 292 373		9%	0%	9%	4%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	20 372 089	22 389 016	22 471 711	24 388 757	25 349 385		10%	0%	9%	4%
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>933156</b>	<b>917731</b>	<b>818757</b>	<b>930655</b>	<b>942988</b>		-2%	0%	14%	1%
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	272547	302190	<b>307 771</b>	<b>320 995</b>	<b>312 339</b>		11%	2%	4%	-3%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	<b>402456</b>	<b>424521</b>	<b>428 740</b>	<b>436 349</b>	<b>445 848</b>		5%	1%	2%	2%
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>803 247</b>	<b>795 400</b>	<b>697 788</b>	<b>815 301</b>	<b>809 479</b>		-1%	0%	17%	-1%
III.	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	<b>5 562</b>	<b>11 040</b>	<b>8 082</b>	<b>10 534</b>	<b>29 315</b>		98%	0%	30%	0%
.	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>361 601</b>	<b>294 652</b>	<b>252 677</b>	<b>367 998</b>	<b>404 424</b>		-19%	0%	46%	10%
.	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>48</b>	<b>-61 691</b>	<b>-68 821</b>	<b>-87 225</b>	<b>-109 394</b>	<b>-135 474</b>		0%	0%	0%	0%
..	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>52</b>	<b>225 182</b>	<b>147 181</b>	<b>133 259</b>	<b>180 364</b>	<b>195 885</b>		-35%	-9%	35%	9%
...	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>60</b>	<b>225 182</b>	<b>147 181</b>	<b>133 259</b>	<b>180 364</b>	<b>195 885</b>		-35%	-9%	35%	9%
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>61</b>	<b>299 910</b>	<b>225 831</b>	<b>165 452</b>	<b>258 604</b>	<b>268 950</b>		-25%	0%	56%	4%

Výsledovky, vybraná data



■ Tržby za prodej zboží	21 305 245	23 306 747	23 290 468	25 319 412	26 292 373
■ Náklady vynaložené na prodané zboží	20 372 089	22 389 016	22 471 711	24 388 757	25 349 385
□ OBCHODNÍ MARŽE	933156	917731	818757	930655	942988
■ Výkony	0	0	307 771	320 995	312 339

## Příloha

## Příloha 3: Výsledovka Phoenix

Položka		č.ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2004- 2005	2005- 2006	2006- 2007	2007- 2008
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>01</b>	21 305 245	23 306 747	23 290 468	25 319 412	26 292 373	9%	0%	9%	4%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	20 372 089	22 389 016	22 471 711	24 388 757	25 349 385	10%	0%	9%	4%
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>933156</b>	<b>917731</b>	<b>818757</b>	<b>930655</b>	<b>942988</b>	-2%	0%	14%	1%
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	272547	302190	<b>307 771</b>	<b>320 995</b>	<b>312 339</b>	11%	2%	4%	-3%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	272548	302190	307 771	320 995	312 339	11%	2%	4%	-3%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06						0%	0%	0%	0%
3.	Aktivace	07						0%	0%	0%	0%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	<b>402456</b>	<b>424521</b>	<b>428 740</b>	<b>436 349</b>	<b>445 848</b>	5%	1%	2%	2%
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	57658	61465	59 433	56 183	63 484	7%	-3%	-5%	13%
2.	Služby	10	352042	363056	369 307	380 166	382 364	3%	2%	3%	1%
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>803 247</b>	<b>795 400</b>	<b>697 788</b>	<b>815 301</b>	<b>809 479</b>	-1%	0%	17%	-1%
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>12</b>	274565	316994	<b>289 038</b>	<b>279 406</b>	<b>291 798</b>	15%	-9%	-3%	4%
1.	Mzdové náklady	13	212584	232382	211 915	197 121	212 306	9%	-9%	-7%	8%
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	2156	2492		10 765	6 500	16%	0%	0%	0%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	74702	76702	71 487	65 951	67 299	3%	-7%	-8%	2%
4.	Sociální náklady	16	5224	5418	5 636	5 569	5 693	4%	4%	-1%	2%
D.	Daně a poplatky	17	2064	2163	2 058	3 874	5 767	5%	-5%	88%	49%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	50912	52942	54 778	58 972	60 477	4%	3%	8%	3%
III.	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	<b>5 562</b>	<b>11 040</b>	<b>8 082</b>	<b>10 534</b>	<b>29 315</b>	98%	0%	30%	0%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5467	10907	7 964	10 125	29 231	0%	0%	27%	0%
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	95	133	118	409	84	40%	0%	0%	0%
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	7245	8379	6 307	17 710	94 130	16%	0%	0%	0%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	7245	8379	6 307	17 710	94 130	16%	0%	0%	0%
2.	Prodaný materiál	24						0%	0%	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	57324	59423	26 428	55 472	-183 532	4%	0%	110%	-431%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	10304	14277	10 543	6 575	11 393	39%	0%	-38%	73%
H.	Ostatní provozní náklady	27	65402	86164	85 127	48 978	177 123	32%	-1%	-42%	262%
V.	Převod provozních výnosů	28						0%	0%	0%	0%
I.	Převod provoz. nákladů	29						0%	0%	0%	0%
.	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>361 601</b>	<b>294 652</b>	<b>252 677</b>	<b>367 998</b>	<b>404 424</b>	-19%	0%	46%	10%

## Příloha

Položka		č.ř.	2004	2005	2006	2007	2008	2004-5	2005-6	2006-7	2007-8
.	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>361 601</b>	<b>294 652</b>	<b>252 677</b>	<b>367 998</b>	<b>404 424</b>	-19%	0%	46%	10%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	2000	904 995		447	0%	0%	-100%	0%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	230	879 274		900	0%	0%	-100%	0%
VII.	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>33</b>	<b>39 145</b>	<b>41 475</b>	<b>40 465</b>	<b>750</b>	<b>600</b>	6%	-2%	-98%	-20%
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	<b>39145</b>	<b>41475</b>				6%	-2%	-100%	0%
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35				750	600	0%	0%	0%	-20%
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	<b>36</b>						0%	0%	0%	0%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37						0%	0%	0%	0%
K.	Náklady z finančního majetku	38						0%	0%	0%	0%
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	<b>39</b>						0%	0%	0%	0%
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40						0%	0%	0%	0%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	1210	1371	24 859	5 538	12 878	13%	0%	-78%	133%
X.	Výnosové úroky	<b>42</b>	<b>27158</b>	<b>28658</b>	25 255	35 961	30 048	6%	0%	42%	-16%
N.	Nákladové úroky	43	125647	137774	140 982	152 943	189 671	10%	2%	8%	24%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	32104	33332	17 457	47 674	161 649	4%	0%	173%	239%
O.	Ostatní finanční náklady	<b>45</b>	<b>33241</b>	<b>34911</b>	30 282	35 298	124 769	5%	0%	17%	253%
XII.	Převod finančních výnosů	46						0%	0%	0%	0%
P.	Převod finančních nákladů	47						0%	0%	0%	0%
.	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>48</b>	<b>-61 691</b>	<b>-68 821</b>	<b>-87 225</b>	<b>-109 394</b>	<b>-135 474</b>	0%	0%	0%	0%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	49	74 728	78 650	32 193	78 240	73 065	5%	0%	143%	-7%
1.	splatná	<b>50</b>	<b>74204</b>	<b>78429</b>	50 755	80 031	56 173	6%	0%	58%	-30%
2.	odložená	51	524	221	-18 562	-1 791	16 882	-58%	0%	0%	0%
..	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>52</b>	<b>225 182</b>	<b>147 181</b>	<b>133 259</b>	<b>180 364</b>	<b>195 885</b>	-35%	-9%	35%	9%
XIII.	Mimořádné výnosy	53						0%	0%	0%	0%
R.	Mimořádné náklady	<b>54</b>						0%	0%	0%	0%
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	55						0%	0%	0%	0%
.	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>58</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	0%	0%	0%	0%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59						0%	0%	0%	0%
...	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>60</b>	<b>225 182</b>	<b>147 181</b>	<b>133 259</b>	<b>180 364</b>	<b>195 885</b>	-35%	-9%	35%	9%
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	61	<b>299 910</b>	<b>225 831</b>	<b>165 452</b>	<b>258 604</b>	<b>268 950</b>	-25%	0%	56%	4%

## Rozvaha PHOENIX

Příloha 4 : Rozvaha tří firem

Rozvaha v plném rozsahu		2004	2005	2006	2007	2008	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto				Netto	Netto				
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	001	<b>8 788 897</b>	<b>9 280 723</b>	<b>9 162 209</b>	<b>9 276 881</b>	<b>10 880 375</b>	6%	-1%	1%	17%
<b>A.</b>	<b>POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	002						0%	0%	0%	0%
<b>B.</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	003	<b>1 824 085</b>	<b>2 047 675</b>	<b>1 375 172</b>	<b>1 556 049</b>	<b>2 503 133</b>	12%	-33%	13%	61%
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	004	<b>2 363</b>	<b>3 160</b>	<b>8 066</b>	<b>8 844</b>	<b>6 815</b>	34%	155%	10%	-23%
1.	Zřizovací výdaje	005			0	0	0	0%	0%	0%	0%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006			0	0	0	0%	0%	0%	0%
3.	Software	007	2345	3142	1 869	1 019	413	34%	-41%	-45%	-59%
4.	Ocenitelná práva	008			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Goodwill	009			0	0	0	0%	0%	0%	0%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	018	018	18	7 825	6 402	0%	0%	43372%	-18%
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	011			6 179	0	0	0%	0%	-100%	0%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012			0	0	0	0%	0%	0%	0%
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	013	<b>911 795</b>	<b>950 905</b>	<b>948 880</b>	<b>959 143</b>	<b>840 762</b>	4%	0%	1%	-12%
1.	Pozemky	014	120787	120787	117 132	115 546	114 767	0%	-3%	-1%	-1%
2.	Stavby	015	562312	585453	686 183	657 434	610 856	4%	17%	-4%	-7%
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	016	124534	140503	142 907	129 937	109 883	13%	2%	-9%	-15%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018			0	0	0	0%	0%	0%	0%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	553	553	530	530	518	0%	-4%	0%	-2%
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	020	7029	7029	50	3 480	4 518	0%	-99%	6860%	30%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	021	87912	87912	220	220	220	0%	-100%	0%	0%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	8668	8668	1 858	51 996	0	0%	-79%	2698%	-100%
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	023	<b>909 927</b>	<b>1 093 610</b>	<b>418 226</b>	<b>588 062</b>	<b>1 655 556</b>	20%	-62%	41%	182%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	676543	860226	1 000	1 000	1 597 333	27%	-100%	0%	159633%
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	345	345	960	457 175	345	0%	178%	47522%	-100%
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	026			228 167	0	0	0%	0%	-100%	0%
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	027			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	233039	233039	188 099	129 887	57 878	0%	-19%	-31%	-55%
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029			0	0	0	0%	0%	0%	0%
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030						0%	0%	0%	0%
<b>C.</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	031	<b>6 959 131</b>	<b>7 227 367</b>	<b>7 783 037</b>	<b>7 719 007</b>	<b>8 376 191</b>	4%	8%	-1%	9%



## Příloha

<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>032</b>	<b>1 598 740</b>	<b>1 650 276</b>	<b>1 629 132</b>	<b>1 604 699</b>	<b>1 807 411</b>	<b>3%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>13%</b>
1.	Materiál	033			0	0	0	0%	0%	0%	0%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034			0	0	0	0%	0%	0%	0%
3.	Výrobky	035			0	0	0	0%	0%	0%	0%
4.	Zvířata	036			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Zboží	037	1598740	1650276	1 629 132	1 604 699	1 807 411	3%	-1%	-1%	13%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038			0	0	0	0%	0%	0%	0%
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>039</b>	<b>18 987</b>	<b>20 379</b>	<b>338 436</b>	<b>39 232</b>	<b>22 350</b>	<b>7%</b>	<b>1561%</b>	<b>-88%</b>	<b>-43%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040			0	0	0	0%	0%	0%	0%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041			299 995	0	0	0%	0%	-100%	0%
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	042			0	0	0	0%	0%	0%	0%
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044			0	0	0	0%	0%	0%	0%
6.	Dohadné účty aktivní	045			0	0	0	0%	0%	0%	0%
7.	Jiné pohledávky	046	1000	1500	1 000	0	0	50%	-33%	-100%	0%
8.	Odložená daňová pohledávka	047	17987	18879	37 441	39 232	22 350	5%	98%	5%	-43%
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>048</b>	<b>5 295 421</b>	<b>5 510 729</b>	<b>5 812 855</b>	<b>6 063 265</b>	<b>6 523 689</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	4935235	4975426	5 128 449	5 535 737	6 220 244	1%	3%	8%	12%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	050			345 000	300 042	0	0%	0%	-13%	-100%
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	051			0	0	0	0%	0%	0%	0%
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			0	0	0	0%	0%	0%	0%
6.	Stát - daňové pohledávky	054	5674	4732	42 266	6 073	20 200	-17%	793%	-86%	233%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	055	5291	5291	4 999	7 311	43 226	0%	-6%	46%	491%
8.	Dohadné účty aktivní	056	5678	83978	102 298	90 160	130 058	1379%	22%	-12%	44%
9.	Jiné pohledávky	057	343543	441302	189 843	123 942	109 961	28%	-57%	-35%	-11%
<b>C.IV.</b>	<b>Finanční majetek</b>	<b>058</b>	<b>45 983</b>	<b>45 983</b>	<b>2 614</b>	<b>11 811</b>	<b>22 741</b>	<b>0%</b>	<b>-94%</b>	<b>352%</b>	<b>93%</b>
1.	Peníze	059	949	949	280	136	333	0%	-70%	-51%	145%
2.	Účty v bankách	060	45034	45034	2 334	11 675	22 408	0%	-95%	400%	92%
3.	Krátkodobý finanční majetek	061			0	0	0	0%	0%	0%	0%
4.	Pořizovaný krátkodobý majetek	062			0	0	0	0%	0%	0%	0%
<b>D.</b>	<b>OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>		<b>5 681</b>	<b>5 681</b>	<b>4 000</b>	<b>1 825</b>	<b>1 051</b>	<b>0%</b>	<b>-30%</b>	<b>-54%</b>	<b>-42%</b>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>063</b>	<b>5 681</b>	<b>5 681</b>	<b>4 000</b>	<b>1 825</b>	<b>1 051</b>	<b>0%</b>	<b>-30%</b>	<b>-54%</b>	<b>-42%</b>
1.	Náklady příštích období	064	5668	5668	4 000	1 825	1 051	0%	-29%	-54%	-42%
2.	Komplexní náklady příštích období	065			0	0	0	0%	0%	0%	0%
3.	Příjmy příštích období	066	013	013	0	0	0	0%	-100%	0%	0%

## Příloha

PASIVA		2005	2006	2007	2008	2009	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	
	<b>PASIVA CELKEM</b>	067	<b>8 620 468</b>	<b>8 763 202</b>	<b>9 162 209</b>	<b>9 229 761</b>	<b>10 334 095</b>	2%	5%	1%	12%
<b>A.</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	068	<b>1 295 505</b>	<b>1 297 508</b>	<b>1 258 710</b>	<b>1 324 083</b>	<b>2 340 184</b>	0%	-3%	5%	77%
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	069	<b>628 380</b>	<b>628 380</b>	<b>628 380</b>	<b>628 380</b>	<b>1 547 560</b>	0%	0%	0%	146%
1.	Základní kapitál	070	628380	628380	628 380	628 380	1 547 560	0%	0%	0%	146%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071						0%	0%	0%	0%
3.	Změny vlastního kapitálu	072						0%	0%	0%	0%
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	073	<b>-17 645</b>	<b>-17 645</b>	<b>-50 644</b>	<b>-50 644</b>	<b>-50 644</b>	0%	0%	0%	0%
1.	Emisní ážio	074						0%	0%	0%	0%
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	-17645	-17645	-50 644	-50 644	-50 644	0%	0%	0%	0%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076						0%	0%	0%	0%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077						0%	0%	0%	0%
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	078	<b>53 545</b>	<b>55 548</b>	<b>62 907</b>	<b>69 570</b>	<b>78 588</b>	4%	13%	11%	13%
1.	Zákonný rezervní fond	079	47486	48496	55 855	62 518	71 536	2%	15%	12%	14%
2.	Statutární a ostatní fondy	080	6059	7052	7 052	7 052	7 052	16%	0%	0%	0%
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	081	<b>484 044</b>	<b>484 044</b>	<b>484 808</b>	<b>496 413</b>	<b>568 795</b>	0%	0%	2%	15%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	484044	484044	484 808	496 413	568 795	0%	0%	2%	15%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083						0%	0%	0%	0%
<b>A.V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	084	147181	147181	<b>133 259</b>	<b>180 364</b>	<b>195 885</b>	0%	-9%	35%	9%
<b>B.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	085	<b>7 321 275</b>	<b>7 461 593</b>	<b>7 893 540</b>	<b>7 898 324</b>	<b>7 984 434</b>	2%	6%	0%	1%
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	086	11543	13751	<b>41 065</b>	<b>65 043</b>	<b>11 186</b>	19%	199%	58%	-83%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087				0		0%	0%	0%	0%
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088						0%	0%	0%	0%
3.	Rezerva na daň z příjmů	089						0%	0%	0%	0%
4.	Ostatní rezervy	090	11543	13751	41 065	65 043	11 186	19%	199%	58%	-83%
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	091	<b>93 660</b>	<b>105 695</b>	<b>33 218</b>	<b>30</b>	<b>530</b>	13%	-69%	-100%	1667%
1.	Závazky z obchodních vztahů	092						0%	0%	0%	0%
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	093	42537	44557	13 688	0	0	5%	-69%	-100%	0%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	094						0%	0%	0%	0%
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	095						0%	0%	0%	0%
5.	Přijaté zálohy	096						0%	0%	0%	0%
6.	Vydané dluhopisy	097						0%	0%	0%	0%
7.	Směnky k úhradě	098						0%	0%	0%	0%
8.	Dohadné účty pasivní	099						0%	0%	0%	0%

## Příloha

9.	Jiné závazky	100	51123	61138	19 530	30	530	20%	-68%	-100%	1667%
10.	Odložený daňový závazek	101						0%	0%	0%	0%
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>102</b>	<b>4 913 935</b>	<b>4 954 010</b>	<b>4 674 760</b>	<b>4 849 541</b>	<b>5 014 417</b>	<b>1%</b>	<b>-6%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
1.	Závazky z obchodních vztahů	103	4479713	4479713	4 421 735	4 676 724	4 849 802	0%	-1%	6%	4%
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104	30143	32160	37 419	18 937	13 789	7%	16%	-49%	-27%
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	105						0%	0%	0%	0%
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	106	004	004				0%	-100%	0%	0%
5.	Závazky k zaměstnancům	107	12280	12280	10 297	11 652	12 822	0%	-16%	13%	10%
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	5976	6130	5 679	6 325	6 799	3%	-7%	11%	7%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	41788	45788	36 599	64 463	83 557	10%	-20%	76%	30%
8.	Přijaté zálohy	110	17641	19641	39 790	1 781	2 352	11%	103%	-96%	32%
9.	Vydané dluhopisy	111						0%	0%	0%	0%
10.	Dohadné účty pasivní	112	25459	28351	65 789	43 475	36 184	11%	132%	-34%	-17%
11.	Jiné závazky	113	300931	329943	57 452	26 184	9 112	10%	-83%	-54%	-65%
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>114</b>	<b>2 302 137</b>	<b>2 388 137</b>	<b>3 144 497</b>	<b>2 983 710</b>	<b>2 958 301</b>	<b>4%</b>	<b>32%</b>	<b>-5%</b>	<b>-1%</b>
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115						0%	0%	0%	0%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	712137	738137	184 497	133 710	88 301	4%	-75%	-28%	-34%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	1590000	1650000	2 960 000	2 850 000	2 870 000	4%	79%	-4%	1%
<b>C.</b>	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>		<b>3 688</b>	<b>4 101</b>	<b>9 959</b>	<b>7 354</b>	<b>9 477</b>	<b>11%</b>	<b>143%</b>	<b>-26%</b>	<b>29%</b>
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>118</b>	<b>3 688</b>	<b>4 101</b>	<b>9 959</b>	<b>7 354</b>	<b>9 477</b>	<b>11%</b>	<b>143%</b>	<b>-26%</b>	<b>29%</b>
1.	Výdaje příštích období	119	3453	3619	9 699	6 627	8 690	168%	168%	-32%	31%
2.	Výnosy příštích období	120	235	482	260	727	787	-46%	-46%	180%	8%

## Příloha

## Příloha 5: Výsledovka tří firem

			2004			2005			2006		
	Položka		Phoenix	Alliance Healthcare	GEHE	Phoenix	Alliance Healthcare	GEHE	Phoenix	Alliance Healthcare	GEHE
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>01</b>	21305245	8 824 546	5 123 957	23 306 747	9 495 229	5 648 949	23 290 468	13 420 051	6 074 031
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	20372089	8 477 235	4 902 434	22 389 016	9 096 761	5 421 533	22 471 711	12 917 314	5 811 452
+	<b>OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>933156</b>	<b>347311</b>	<b>221523</b>	<b>917731</b>	<b>398468</b>	<b>227416</b>	<b>818 757</b>	<b>502737</b>	<b>262579</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	272547	<b>74 142</b>	<b>8 873</b>	302190	<b>91 315</b>	<b>17 058</b>	307 771	<b>124 953</b>	<b>13 247</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	272548	74 142	8 873	302190	91 315	17 058	307 771	124 953	13 247
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0	0		0	0		0	0	
3.	Aktivace	07	0	0		0	0		0	0	
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	402456	<b>139 510</b>	<b>127 355</b>	424521	<b>145 198</b>	<b>128 684</b>	428 740	<b>197 597</b>	<b>132 067</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	57658	14 755	14 454	61465	14 195	14 605	59 433	24 645	15 881
2.	Služby	10	352042	124 755	112 901	363 056	129 003	114 079	369 307	172 952	116 186
+	<b>PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>803247</b>	<b>281 943</b>	<b>103 041</b>	<b>795 400</b>	<b>344 585</b>	<b>115 790</b>	<b>697 788</b>	<b>430 093</b>	<b>143 759</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>12</b>	274565	<b>112 965</b>	<b>87 340</b>	316 994	<b>115 407</b>	<b>91 724</b>	289 038	<b>169 925</b>	<b>100 593</b>
1.	Mzdové náklady	13	212 584	82 064	63 830	232 382	83 600	67 306	211 915	123 559	73 790
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	2 156	0	0	2 492	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	74 702	28 085	21 956	76 702	28 779	22 881	71 487	42 383	24 698
4.	Sociální náklady	16	5 224	2 816	1 554	5 418	3 028	1 537	5 636	3 983	2 105
D.	Daně a poplatky	17	2 064	573	496	2 163	2 875	797	2 058	7 844	805
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	50 912	38 871	5 622	52 942	38 350	5 745	54 778	47 793	5 867
III.	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	5 562	<b>2 190</b>	<b>1 171</b>	11 040	<b>906</b>	<b>708</b>	8 082	<b>874</b>	<b>1 763</b>
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5 467	2 190	1 171	10 907	906	708	7 964	874	1 763
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	95	0	0	133	0	0	118	0	0
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	7 245	1 416	44	8 379	324	0	6 307	312	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	7 245	1 416	44	8 379	324	0	6 307	312	0
2.	Prodaný materiál	24	0	0	0	0	0	0	0	0	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	57 324	13 100	2 987	59 423	49 761	5 849	26 428	1 138	12 465
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	10 304	11 292	44 611	14 277	2 329	42 104	10 543	5 037	42 126
H.	Ostatní provozní náklady	27	65 402	16 344	15 790	86 164	8 566	15 835	85 127	24 177	15 846
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0		0	0		0	0	
I.	Převod provoz. nákladů	29	0	0		0	0		0	0	

## Příloha

.	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>361 601</b>	<b>112 156</b>	<b>36 544</b>	<b>294 652</b>	<b>132 537</b>	<b>38 652</b>	<b>252 677</b>	<b>184 815</b>	<b>52 072</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	2 000	0	0	904 995	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	230	0	0	879 274	0	0
VII.	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>33</b>	<b>39 145</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>41 475</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>40 465</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	39 145	0	0	41 475	0	0	40 465	0	250
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	0	0	0	0	0	0	0	250	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	<b>36</b>	<b>0</b>			<b>0</b>			<b>0</b>		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0			<b>0</b>			<b>0</b>		
K.	Náklady z finančního majetku	38	0			<b>0</b>			<b>0</b>		
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	<b>39</b>	<b>0</b>			<b>0</b>			<b>0</b>		
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40	0			<b>0</b>			<b>0</b>		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	1 210	0	0	1 371	0	0	24 859	0	0
X.	Výnosové úroky	<b>42</b>	<b>27 158</b>	<b>13 597</b>	<b>33</b>	<b>28 658</b>	<b>13 178</b>	<b>150</b>	<b>25 255</b>	<b>17 728</b>	<b>47</b>
N.	Nákladové úroky	43	125 647	35 538	25 987	137 774	37 218	29 175	140 982	59 396	30 684
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	32 104	5 163	10 283	33 332	6 740	6 280	17 457	3 661	8 582
O.	Ostatní finanční náklady	<b>45</b>	<b>33 241</b>	<b>5 134</b>	<b>4 264</b>	<b>34 911</b>	<b>4 276</b>	<b>3 384</b>	<b>30 282</b>	<b>3 681</b>	<b>1 900</b>
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0		<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	
.	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>48</b>	<b>-61 691</b>	<b>-21 912</b>	<b>-19 935</b>	<b>-68 821</b>	<b>-21 576</b>	<b>-26 129</b>	<b>-87 225</b>	<b>-41 438</b>	<b>-23 705</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>49</b>	<b>74 728</b>	<b>29 546</b>	<b>3 527</b>	<b>78 650</b>	<b>43 113</b>	<b>5 958</b>	<b>32 193</b>	<b>36 583</b>	<b>8 504</b>
1.	splatná	<b>50</b>	<b>74 204</b>	<b>29 546</b>	<b>6 889</b>	<b>78 429</b>	<b>39 635</b>	<b>5 958</b>	<b>50 755</b>	<b>37 885</b>	<b>8 492</b>
2.	odložená	51	524	0	-3 362	221	3 478	0	-18 562	-1 302	12
..	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>52</b>	<b>225 182</b>	<b>60 698</b>	<b>13 082</b>	<b>147 181</b>	<b>67 848</b>	<b>6 565</b>	<b>133 259</b>	<b>106 794</b>	<b>19 863</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	53									
R.	Mimořádné náklady	<b>54</b>									
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	<b>55</b>									
.	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>58</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59									
...	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>60</b>	<b>225 182</b>	<b>60 698</b>	<b>13 082</b>	<b>147 181</b>	<b>67 848</b>	<b>6 565</b>	<b>133 259</b>	<b>106 794</b>	<b>19 863</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>61</b>	<b>299 910</b>	<b>90 244</b>	<b>16 609</b>	<b>225 831</b>	<b>110 961</b>	<b>12 523</b>	<b>165 452</b>	<b>143 377</b>	<b>28 367</b>

## Příloha

			2007			2008		
	Položka		Phoenix	Alliance Healthcare	GEHE	Phoenix	Alliance Healthcare	GEHE
I.	<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>01</b>	25 319 412	11 946 814	7 486 558	26 292 373	12 758 400	8 038 648
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	24 388 757	11 496 301	7 170 773	25 349 385	12 249 599	7 693 378
	<b>+ OBCHODNÍ MARŽE</b>	<b>03</b>	<b>930 655</b>	<b>450513</b>	<b>315785</b>	<b>942 988</b>	<b>508801</b>	<b>345270</b>
II.	<b>Výkony</b>	<b>04</b>	320 995	<b>108 192</b>	<b>15 390</b>	312 339	<b>100 405</b>	<b>19 141</b>
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	320 995	108 192	15 390	312 339	100 405	19 141
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	06	0			0		
3.	Aktivace	07	0			0		
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>08</b>	436 349	<b>166 164</b>	<b>146 261</b>	445 848	<b>180 882</b>	<b>160 008</b>
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	56 183	21 658	16 919	63 484	23 480	16 719
2.	Služby	10	380 166	144 506	129 342	382 364	157 402	143 289
	<b>+ PŘIDANÁ HODNOTA</b>	<b>11</b>	<b>815 301</b>	<b>392 541</b>	<b>184 914</b>	<b>809 479</b>	<b>428 324</b>	<b>204 403</b>
C.	<b>Osobní náklady</b>	<b>12</b>	279 406	<b>146 693</b>	<b>125 055</b>	291 798	<b>158 629</b>	<b>129 338</b>
1.	Mzdové náklady	13	197 121	106 728	91 627	212 306	118 158	98 452
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	14	10 765	0	0	6 500	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	65 951	36 724	30 103	67 299	36 306	27 566
4.	Sociální náklady	16	5 569	3 241	3 325	5 693	4 165	3 320
D.	Daně a poplatky	17	3 874	4 009	484	5 767	3 381	579
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	18	58 972	34 701	6 518	60 477	28 524	7 274
III.	<b>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</b>	<b>19</b>	10 534	<b>894</b>	<b>1 043</b>	29 315	<b>614</b>	<b>1 253</b>
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	10 125	894	1 043	29 231	614	1 253
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	409	0	0	84	0	0
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	22	17 710	123	0	94 130	307	0
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	17 710	123	0	94 130	307	0
2.	Prodaný materiál	24	0	0		0	0	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	55 472	32 298	7 370	-183 532	-27 672	16 732
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	6 575	2 805	42 494	11 393	3 042	28 878
H.	Ostatní provozní náklady	27	48 978	22 226	25 697	177 123	56 651	25 756
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0		0		
I.	Převod provoz. nákladů	29	0	0		0		
.	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>30</b>	<b>367 998</b>	<b>156 190</b>	<b>63 327</b>	<b>404 424</b>	<b>212 160</b>	<b>54 855</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	447	0	0

## Příloha

J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0	900	0	0
VII.	<b>Výnosy z dl. finančního majetku</b>	<b>33</b>	750	700	700	600	600	600
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	700	0		600
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	35	750	700	0	600	600	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	<b>36</b>	0			0		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0			0		
K.	Náklady z finančního majetku	38	0			0		
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	<b>39</b>	0			0		
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	40	0			0		0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	5 538	0	0	12 878	0	13 921
X.	Výnosové úroky	<b>42</b>	35 961	13 946	5	30 048	17 693	19
N.	Nákladové úroky	43	152 943	51 509	40 991	189 671	62 309	58 223
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	47 674	12 984	12 928	161 649	15 471	10 521
O.	Ostatní finanční náklady	<b>45</b>	35 298	5 710	4 948	124 769	27 823	14 126
XII.	Převod finančních výnosů	46	0			0	0	
P.	Převod finančních nákladů	47	0			0	0	
.	<b>FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>48</b>	<b>-109 394</b>	<b>-29 589</b>	<b>-32 306</b>	<b>-135 474</b>	<b>-56 368</b>	<b>-75 130</b>
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	49	78 240	32 122	11 205	73 065	32 840	5 122
1.	splatná	<b>50</b>	80 031	35 106	12 518	56 173	33 174	1 103
2.	odložená	51	-1 791	-2 984	-1 313	16 882	-334	4 019
..	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST</b>	<b>52</b>	<b>180 364</b>	<b>94 479</b>	<b>19 816</b>	<b>195 885</b>	<b>122 952</b>	<b>-25 397</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	53						
R.	Mimořádné náklady	<b>54</b>						
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</b>	55						
.	<b>MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>58</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59						
...	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>60</b>	<b>180 364</b>	<b>94 479</b>	<b>19 816</b>	<b>195 885</b>	<b>122 952</b>	<b>-25 397</b>
	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>61</b>	<b>258 604</b>	<b>126 601</b>	<b>31 021</b>	<b>268 950</b>	<b>155 792</b>	<b>-20 275</b>

## Příloha

Příloha.6: Rozvaha tří firem

			2004			2005			2006		
	AKTIVA	č.ř.	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1</b>	<b>1 628 640</b>	<b>8 788 897</b>	<b>2 965 735</b>	<b>1 868 735</b>	<b>9 280 723</b>	<b>3 209 700</b>	<b>1 977 378</b>	<b>9 162 209</b>	<b>3 117 967</b>
B.	STÁLÁ AKTIVA	3	14 288	1 824 085	326 772	13 907	2 047 675	309 769	13 237	1 375 172	288 651
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	4 018	2 363	7 646	3 000	3 160	6 046	2 431	8 066	3 840
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	12	10 040	911 795	318 896	10 677	950 905	303 493	9 576	948 880	283 581
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	22	230	909 927	230	230	1 093 610	230	1 230	418 226	1 230
C	OBĚŽNÁ AKTIVA	28	1 605 190	6 959 131	2 636 161	1 846 267	7 227 367	2 898 356	1 953 993	7 783 037	2 825 882
C.I.	Zásoby	29	519 425	1 598 740	694 455	625 948	1 650 276	804 256	683 147	1 629 132	668 666
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	36	17 448	18 987	95 751	9 710	20 379	147 433	13 338	338 436	73 807
C.III.	Krátkodobé pohledávky	42	1 066 646	5 295 421	1 838 898	1 195 863	5 510 729	1 915 012	1 256 851	5 812 855	2 069 887
C.IV.	Finanční majetek	51	1 673	45 983	6 967	14 756	45 983	31 655	657	2 614	13 522
D	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	55	0	5 681	0	0	5 681	0	0	4 000	0
D.I.	Časové rozlišení	56	9 162	5 681	2 802	8 561	5 681	1 575	10 148	4 000	3 434
D.II.	Dohadné účty aktivní	60	0	13	2 802	0	13	1 575	0	0	2 286
			2004			2005			2006		
	PASIVA	č.ř.	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>61</b>	<b>1 628 640</b>	<b>8 620 468</b>	<b>2 965 735</b>	<b>1 868 735</b>	<b>8 763 202</b>	<b>3 209 700</b>	<b>1 977 378</b>	<b>9 162 209</b>	<b>3 117 967</b>
A	VLASTNÍ KAPITÁL	62	135 113	1 295 505	393 262	141 678	1 297 508	418 003	161 541	1 258 710	469 470
A.I.	Základní kapitál	63	800	628 380	300 733	800	628 380	300 733	800	628 380	300 733
A.II.	Kapitálové fondy	66	44 400	-17 645	300 733	44 400	-17 645	300 733	44 400	-50 644	300 733
A.III.	Fondy ze zisku	71	928	53 545	10 743	928	55 548	13 781	928	62 907	17 173
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	75	75 903	484 044	21 085	88 985	484 044	35 641	95 550	484 808	44 770
A.V.	Hospodářský výsledek běžného období	78	13 082	147 181	60 698	6 565	147 181	67 848	19 863	133 259	106 794
B	CIZÍ ZDROJE	79	1 493 456	7 321 275	2 572 044	1 727 057	7 461 593	2 791 697	1 815 821	7 893 540	2 648 497
B.I.	Rezervy	80	0	11 543	4 833	0	13 751	14 662	10 650	41 065	6 650
B.II.	Dlouhodobé závazky	84	6 130	93 660	256 243	2 656	105 695	759 721	3 795	33 218	758 419
	Odložené daň závazky			0		0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	91	1 075 051	4 913 935	1 519 596	1 218 067	4 954 010	1 577 130	1 219 670	4 674 760	1 556 527
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	101	412 275	2 302 137	791 372	506 334	2 388 137	440 184	581 806	3 144 497	326 901
	Bankovní úvěry dlouhodobé			0		0	0		285 000	0	
C	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	105	0	3 688	0	0	4 101	0	0	9 959	0
C.I.	Časové rozlišení	106	71	3 688	429	0	4 101	0	16	9 959	0
C.II.	Dohadné účty pasivní	110	0	3 453	429	0	3 619	0	0	9 699	0



## Příloha

			2007			2008		
	AKTIVA	č.ř.	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1</b>	<b>2 559 370</b>	<b>9 276 881</b>	<b>3 376 396</b>	<b>2 935 407</b>	<b>10 880 375</b>	<b>3 700 285</b>
B.	<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>3</b>	<b>9 335</b>	<b>1 556 049</b>	<b>318 112</b>	<b>54 210</b>	<b>2 503 133</b>	<b>460 206</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	738	8 844	4 110	368	6 815	6 186
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	12	7 367	959 143	312 772	52 612	840 762	452 790
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	22	1 230	588 062	1 230	1 230	1 655 556	1 230
C	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>28</b>	<b>2 538 564</b>	<b>7 719 007</b>	<b>3 057 365</b>	<b>2 873 567</b>	<b>8 376 191</b>	<b>3 238 587</b>
C.I.	Zásoby	29	774 316	1 604 699	709 159	963 844	1 807 411	755 431
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	36	21 629	39 232	115 020	8 176	22 350	98 981
C.III.	Krátkodobé pohledávky	42	1 741 570	6 063 265	2 205 154	1 887 583	6 523 689	2 363 277
C.IV.	Finanční majetek	51	1 149	11 811	27 323	13 968	22 741	20 898
D	<b>OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv</b>	<b>55</b>	<b>11 471</b>	<b>1 825</b>	<b>0</b>	<b>7 630</b>	<b>1 051</b>	<b>0</b>
D.I.	Časové rozlišení	56	11 471	1 825	919	7 630	1 051	1 492
			2007			2008		
	PASIVA	č.ř.	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE	GEHE	PHOENIX	ALLIANCE
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>61</b>	<b>2 559 370</b>	<b>9 229 761</b>	<b>3 379 396</b>	<b>2 935 407</b>	<b>10 334 095</b>	<b>3 700 285</b>
A	<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>62</b>	<b>181 357</b>	<b>1 324 083</b>	<b>496 635</b>	<b>155 960</b>	<b>2 340 184</b>	<b>529 832</b>
A.I.	Základní kapitál	63	800	628 380	300 733	800	1 547 560	300 733
A.II.	Kapitálové fondy	66	44 400	-50 644	300 733	44 400	-50 644	300 733
A.III.	Fondy ze zisku	71	928	69 570	22 513	928	78 588	27 237
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	75	115 413	496 413	78 910	135 229	568 795	78 910
A.V.	Hospodářský výsledek běžného období	78	19 816	180 364	94 479	-25 397	195 885	122 952
B	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>79</b>	<b>2 377 661</b>	<b>7 898 324</b>	<b>2 879 761</b>	<b>2 776 987</b>	<b>7 984 434</b>	<b>3 170 398</b>
B.I.	Rezervy	80	10 184	65 043	28 589	16 831	11 186	16 037
B.II.	Dlouhodobé závazky	84	3 916	30	0	725	530	765 625
	Odložené daň závazky		0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	91	1 633 219	4 849 541	2 496 362	2 030 808	5 014 417	1 870 665
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	101	730 342	2 983 710	354 810	728 623	2 958 301	518 071
	Bankovní úvěry dlouhodobé		310 000	0		285 000	0	
C	<b>OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv</b>	<b>105</b>	<b>352</b>	<b>7 354</b>	<b>0</b>	<b>2 460</b>	<b>9 477</b>	<b>0</b>
C.I.	Časové rozlišení	106	352	7 354	0	2 460	9 477	55
C.II.	Dohadné účty pasivní	110	0	6 627	0	0	8 690	55

Příloha