

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti Kofola, a.s.

Financial analysis of the company Kofola, a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUcí PRÁCE

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.

Kluc
Aleš

2020

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Kluc** Jméno: **Aleš** Osobní číslo: **469241**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Finanční analýza společnosti Kofola, a.s.

Název diplomové práce anglicky:

Financial Analysis of the Company Kofola, a.s.

Pokyny pro vypracování:

CÍL PRÁCE: Cílem závěrečné práce je provedení finanční analýzy a následné zhodnocení finančního zdraví a stability společnosti Kofola a.s.

PŘÍNOS PRÁCE: Přínosem práce bude zhodnocení finančního zdraví a stability společnosti Kofola a.s.

OSNOVA: (1) Úvod práce, cíl práce, (2) Relevantní teoretická východiska, (3) Charakteristika podniku, (4) Analýza současného stavu, (5) Návrh řešení, doporučení k implementaci, (6) Závěry, shrnutí výsledků.

Seznam doporučené literatury:

HOLEČKOVÁ, J.: Finanční analýza firmy. Nakladatelství ASPI a.s., Praha, 2008. Vzdání první, ISBN 978-80-1357-392-8.
BLAHA, S. Z., JIDŘICHOVÁ, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Nakladatelství Management Press, Praha, 2006. Vzdání třetí, ISBN 80-7261-145-3.
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D.: Finanční analýza. Nakladatelství Grada Publishing a.s., Praha, 2010. Vydání první, ISBN 978-80-247-3349-4.
NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Nakladatelství Grada Publishing, 2002. Vydání první, ISBN 80-247-0125-1.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D., institut ekonomických studií MÚ

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **25.01.2021**

Termín odevzdání diplomové práce: **29.04.2021**

Platnost zadání diplomové práce: **19.09.2022**

Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

KLUC, Aleš. *Finanční analýza společnosti Kofola, a.s.* Praha: ČVUT 2020. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 20. 04. 2021

Podpis:

Poděkování

Rád bych poděkoval panu Ing. Miroslavu Sponerovi, Ph.D. za vedení diplomové práce, podporu při jejím zpracování a za vstřícnost, která mi byla poskytnuta v průběhu psaní.

Abstrakt

Cílem práce je provést finanční analýzu a následně zhodnotit finanční zdraví a stabilitu společnosti Kofola a.s. Obsah práce je rozdělen na teoretickou část a praktickou část. První část se zabývá finanční analýzou obecně, jejím významem, uživateli finanční analýzy a vstupními informacemi k finanční analýze. Následují metody finanční analýzy, které obsahují výčet ukazatelů pro zhodnocení finančního zdraví podniku s ohledem na porovnání s odvětvím. V praktické části je uvedena charakteristika společnosti, následuje analýza současného stavu pomocí metod finanční analýzy za období 2015 až 2019, kde se výsledné hodnoty porovnávají s hodnotami v nápojovém průmyslu. Na konec je uvedeno doporučení a shrnutý závěry o zjištěných faktech.

Klíčová slova

finanční analýza, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely, ekonomická přidaná hodnota, benchmarking

Abstract

The aim of this thesis is to make a financial analysis and then evaluate the financial health and stability of the company Kofola Plc. The content of this thesis is divided into a theoretical part and a practical part. The first part follows up financial analysis in general, the importance of it, users of financial analysis and input information for the financial analysis. The following are the methods of the financial analysis, which contain enumeration of ratios for evaluation of the company's financial health compared with the industry. The practical part describes the characteristics of the company followed by an analysis of the current state by using methods of financial analysis for the period 2015 to 2019, where the resulting numbers are compared with numbers in the beverage industry. In conclusion there are mentioned recommendations and summarized conclusions about discovered facts.

Key words

financial analysis, absolute ratios, distinction ratios, financial ratios, bankruptcy and creditworthiness models, economic value added, benchmarking

Obsah

Úvod.....	5
1 Finanční analýza.....	8
1.1 Význam finanční analýzy.....	9
1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	10
1.3 Vstupní informace do finanční analýzy.....	12
1.3.1 Rozvaha.....	13
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	15
1.3.3 Cash flow (výkaz o peněžních tocích).....	18
1.3.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu.....	19
1.3.5 Vzájemné provázanosti účetních výkazů.....	20
2 Metody k finanční analýze	21
2.1 Analýza absolutními ukazateli.....	22
2.1.1 Horizontální analýza.....	22
2.1.2 Vertikální analýza.....	23
2.2 Analýza rozdílovými ukazateli.....	24
2.3 Analýza poměrovými ukazateli.....	26
2.3.1 Ukazatele rentability.....	26
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	28
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	30
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	31
2.3.5 Ukazatele produktivity.....	33
2.4 Souhrnné indexy hodnocení.....	33
2.4.1 Altmanův model (Z-skore).....	34
2.4.2 Index IN05.....	35
2.5 Analýza hodnotovými ukazateli.....	35
2.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	35
2.6 Benchmarking.....	37
3 Charakteristika podniku Kofola, a.s.....	40
4 Analýza současného stavu	42
4.1 Analýza absolutními ukazateli.....	42

4.1.1	Horizontální analýza	42
4.1.2	Vertikální analýza.....	43
4.2	Analýza rozdílovými ukazateli.....	48
4.3	Analýza poměrovými ukazateli.....	51
4.3.1	Ukazatele rentability	51
4.3.2	Ukazatele likvidity	52
4.3.3	Ukazatele aktivity	53
4.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	54
4.3.5	Ukazatele produktivity.....	55
4.4	Souhrnné indexy hodnocení.....	56
4.5	Analýza hodnotovými ukazateli	58
4.6	Benchmarking.....	60
4.6.1	Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA	64
5	Návrh řešení, doporučení	68
	Závěr	69
	Seznam použité literatury	71
	Seznam elektronických zdrojů	73
	Seznam obrázků	74
	Seznam tabulek	75
	Seznam příloh	76

Úvod

Finanční analýza je soubor činností, které mapují finanční výkonnost a informace k ní získáme z účetních výkazů. Finanční analýza v sobě zahrnuje jak hodnocení minulosti, tak hodnocení současnosti a dokáže předpovídat budoucí finanční podmínky. Závažná rozhodnutí dlouhodobých dopadů se ve firmách provádějí soustavně. Finanční analýza je tedy klíčovou technikou při stanovování finančního zdraví podniku. To znamená zjištění silných, slabých stránek společnosti a zjištění její výkonnosti v průběhu času. Výsledky této analýzy slouží k úpravám nebo k návrhu nových strategií podniku. Finanční analýzy vznikly ve Spojených státech amerických. V počátcích se finanční analýzy prováděly pouze teoreticky. Jejich vývoj byl ovlivněn dobou, ve které se prováděly a k tomu byly přizpůsobeny. Největší změny nastaly s vývojem výpočetní techniky, kdy se měnily matematické principy.

První finanční analýzy se zaměřovaly pouze na absolutní změny v účetních materiálech. Posléze se ukázalo, že účetní výkazy, kam patří výkaz zisku a ztráty nebo rozvaha, jsou zdrojem kvalitních dat. Oba výkazy podávaly obraz o úvěrové schopnosti společnosti a informace z nich přispívaly k zachování likvidity. Počátky finanční analýzy se u nás objevily na počátku minulého století. Za prvního finančního analytika můžeme považovat Prof. dr. Pazourka, který sepsal spis *Bilance akciových společností*. Ve spise se zmiňuje o pojmu analýze bilanční. Po roce 1989 se začíná používat pojem finanční analýza.

Hlavním cílem finanční analýzy je příprava podkladů pro kvalitní rozhodování o správném fungování společnosti. Finanční výsledky následně pomáhají s finančním řízením podniku, jehož cílem je finanční stabilita. Pod tímto pojmem myslíme schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstky majetku, zhodnocovat vložený kapitál a samozřejmě zajistit platební schopnost. Dále finanční analýzou zjistíme výkonnost firmy, slabá a silná místa ve finančním zdraví a také můžeme zjistit potenciální budoucí rizika.

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou společnosti Kofola a.s. Počátky společnosti můžeme sledovat už od roku 1887, kdy lékárník Gustav Hell založil společnost G. Hell a Comp. Výrobní činnost byla zaměřena na výrobu extraktu semen kolovníku. Hotový produkt se nazýval Syrupus Colae compositus Hell. Nápoj, který známe dnes pod pojmem Kofola, byl navržen doc. RNDr. PFMr Blažkem, CSc. Podnik Kofola a.s. spadá pod společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. Mezi hlavní činnosti společnosti Kofola a.s. patří výroba nealkoholických nápojů a potravinářských výrobků. Dále velkoobchod, služby, které nejsou uvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Společnost jsem si vybral proto, že je českým konkurentem nadnárodních nápojářských společností a na českém trhu se drží na předních příčkách.

Cílem práce je provést finanční analýzu a následně zhodnotit finanční zdraví a stabilitu společnosti. Nakonec budou navržena doporučení a shrnuty dosažené výsledky.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou část a praktickou část. V teoretické části práce se zabývám finanční analýzou obecně, významem finanční analýzy ve finančním řízení a rozebírám uživatele finanční analýzy a vstupní informace do finanční analýzy. Dále v teoretické části hodnotím jednotlivé metody finanční analýzy, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, souhrnné indexy, hodnotové ukazatele a také benchmarking.

V praktické části diplomové práce představuji podnik Kofola a.s., provádím analýzu současného stavu s využitím vybraných metod finanční analýzy. V závěrečné kapitole navrhuji některá řešení a doporučení společnosti.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Mezi základní dovednosti finančního manažera je provedení finanční analýzy. Jelikož součástí práce takového manažera jsou poznatky a závěry z finanční analýzy, které následně vedou k strategickému či taktickému rozhodování o financování nebo investování. Informace z finanční analýzy vystupují také v reportingu vlastníkům, věřitelům nebo dalším skupinám. V posledních letech je vyvíjen tlak na společnosti být transparentnější a být informačně otevřená.

Finanční analýzu můžeme chápat jako souhrn činností, jejichž cílem je odhalit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku (Kislingerová, 2010, s. 46). Dle Scholleové (2017, s. 163) je finanční analýzou chápána inventura dosavadní činnosti, která ovlivňuje finanční výkonnost i zdraví podniku. Rozbor výkazů lze nazvat jako finanční analýza (Synek aj., 2009, s. 209). A poslední definici, kterou si uvedeme, je od autorky Růčkové (2019, s. 9), která definuje finanční analýzu jako systematický rozbor sběru dat, které jsme získali především z účetních výkazů.

Z výše uvedených definic je patrné, že obsahují společné aspekty. Finanční analýza je tedy soubor činností, které mapují finanční výkonnost a informace k ní získáme z účetních výkazů. Finanční analýza v sobě zahrnuje jak hodnocení minulosti, tak hodnocení současnosti a dokáže předpovídat budoucí finanční podmínky. Závažná rozhodnutí dlouhodobých dopadů se ve firmách provádějí soustavně, tudíž by finanční analýza měla být prováděna průběžně a důkladně vyhodnocována alespoň jednou za rok (Scholleová, 2017, s. 163).

Finanční analýzy vznikly, dle dostupných pramenů, ve Spojených státech amerických. Na počátku se ale jednalo pouze o teoretické práce, které s praxí v žádném případě nesouvisely. Finanční analýza se používá již několik desetiletí a vývoj byl ovlivněn dobou, ve které byla využívána. Struktura finanční analýzy se nejvíce změnila v době nástupu počítačů, jelikož se v tomto období měnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování.

Prvotní finanční analýzy ukazovaly především absolutní změny v účetních výsledcích. Krátce na to se ukázalo, že účetní výkazy jako rozvaha nebo výkaz zisku a ztráty jsou zdroji kvalitních informací, které podávají obraz o úvěrové schopnosti firem. Oba zmíněné účetní výkazy patří do vstupních informací k finanční analýze a budou probírány v podkapitole 1.3. Tyto kvalitní informace měly přispět především k zachování likvidity podniku a tím přežít na trhu.

Počátek finanční analýzy můžeme sledovat u nás na počátku minulého století. Prof. dr. Pazourek sepsal spis *Bilance akciových společností*, kde se objevuje pojem *analýza bilanční*. Před druhou světovou válkou je finanční analýza pouze v pojetí bilančních analýz. Po druhé světové válce se začíná objevovat dnešní název finanční analýza pro

rozbor finanční situace podniku. Tento pojem se u nás hojně používá až po roce 1989 a na jeho terminologii mělo značný vliv USA a Velká Británie. V Německu se stále používá termín bilanční analýza neboli bilanční kritika, která zahrnuje hodnocení všech dokumentů vstupujících do této analýzy.

Dlouhodobá tradice finanční analýzy je neoddělitelným prvkem podnikového řízení. V posledních patnácti letech je tento nástroj velmi oblíbeným při hodnocení ekonomické situace podniků. Výsledky z oblasti financí jsou základním kritériem podnikových rozhodnutí a finance podniku jsou klíčové pro všechny podnikatele a podniky.

1.1 Význam finanční analýzy

Hlavní význam finanční analýzy je příprava podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Účetnictví podává obraz o peněžních údajích k jednomu časovému okamžiku. Aby mohla být data využita, je potřeba provést finanční analýzu. Finanční výsledky jsou kritéria ekonomických rozhodnutí, které vycházejí z finančního řízení podniku. Základní cíl finančního řízení je finanční stabilita.

Finanční stabilitu dělíme podle Růčkové (2019) do dvou kritérií:

- a) Schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál
- b) Zajištění platební schopnosti

První kritérium je považováno za nejdůležitější, jelikož postihuje podstatu definice podnikání. Každý podnik existuje pro to, aby zhodnocoval peníze a rozšiřoval vlastní bohatství. Zajištění platební schopnosti se může zdát jako druhotné kritérium, avšak musíme si uvědomit, že bez platební schopnosti nemůže firma nadále existovat. Proto by firma měla vytvářet zisk, aniž by ohrozila platební schopnost.

Finanční analýza má svůj účel z časového pohledu ve dvou rovinách. Do první roviny řadíme ohled do minulosti firmy a tudíž můžeme hodnotit celý vývoj po současnost. Druhou rovinou je, že finanční analýza slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Tato analýza nám umožňuje krátkodobě plánovat, což spojujeme s běžným chodem podniku. Také nám umožňuje strategické plánování, které je spojeno s dlouhodobým rozvojem firmy.

Finanční analýzu nespojujeme jen s finančním řízením. Svůj vliv má také na podnik jako celek. Je součástí marketingové SWOT analýzy¹, má velký vliv na celou řadu rozhodovacích procesů v podnikovém řízení. Finanční analýzou se identifikuje výkonnost firmy, tedy slabá místa ve finančním zdraví, které odhalí potenciální budoucí rizika

¹ SWOT analýza – analýza silných stránek, slabých stránek, hrozeb a příležitostí

(Vochozka, 2012, s. 12). Také se identifikují silná místa ve finančním zdraví, které vedou k budoucímu zhodnocení majetku. Finanční analýza má svůj význam jak na vnitřní prostředí firmy, tak i při pohledu zvenčí. Vnitřní finanční analýzy mohou ukazovat hodnocení firemní likvidity a možnosti zaměření výroby. Na druhé straně finanční analýzy, které přichází zvenčí, ukazují úvěrový nebo investiční potenciál podniku.

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživateli finanční analýzy nejsou jen finanční manažeři, ale mnoho dalších subjektů, kteří přichází do kontaktu s firmou. Uživatele můžeme dělit na dvě skupiny, externí uživatele a interní uživatele.

Do externích uživatelů dle Kislingerové (2010) řadíme:

- a) Investory
- b) Banky a jiní věřitelé
- c) Stát a jeho orgány
- d) Obchodní partneři, manažeři, konkurence

K interním uživatelům dle Kislingerové (2010) patří:

- a) Manažeři
- b) Odboráři
- c) Zaměstnanci

Investoři poskytují do firmy svůj kapitál a sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou důvodů. Prvním důvodem je to, že chtějí získat dostatečné množství informací pro rozhodování o dalších investicích v daném podniku. Pozornost se upírá na míru rizika a výnosu spojeným s poskytnutým kapitálem. Druhým důvodem je získání informací, jakým způsobem společnost nakládá se získanými zdroji.

Banky a jiní věřitelé využívají informace plynoucí z finanční analýzy pro závěry o finanční stavu existujícího nebo potenciálního dlužníka. Banka se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne zdroje, v jaké výši a za jakých podmínek. Součástí úvěrových smluv je pravidelný reporting věřiteli o současném stavu a vývoji finanční situace. Česká národní banka shromažďuje data o společnostech v Centrálním registru úvěrů.² Informace o tom, zda je podnik například v insolvenční, lze nalézt na stránkách *justice.cz*.

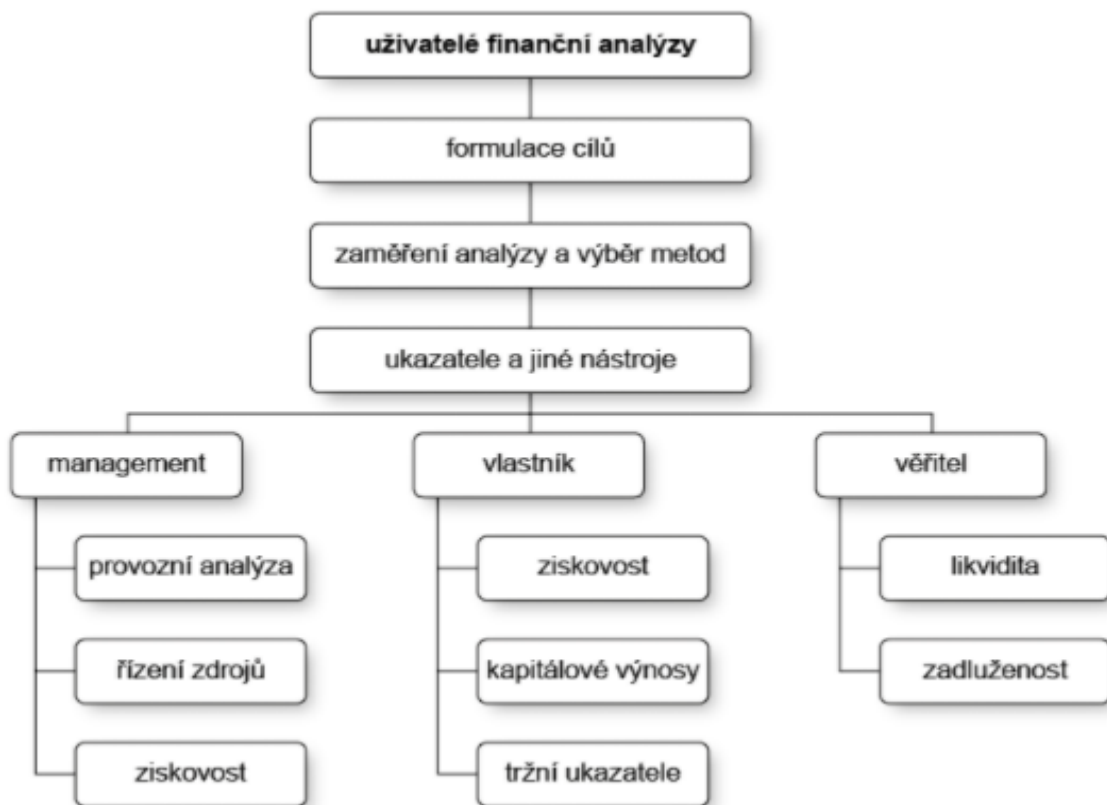
² Centrální registr úvěrů – informační systém o úvěrových závazcích fyzických osob podnikatelů a právnických osob

Stát se zaměřuje na kontrolu správnosti vykázaných daní. Informace využívají také pro statistická šetření, kontrolu podniků, pro rozdělování finančních výpomocí. Stát chce mít také přehled o finančním stavu z toho důvodu, že v rámci veřejné soutěže svěřuje státní zakázky vybraným podnikům.

Obchodní partnery hlavně zajímá schopnost podniku hradit závazky. Pozornost směřují obzvláště na solventnost, likviditu a zadluženost.

Manažeři používají závěry finanční analýzy pro operativní a strategické finanční řízení podniku. Tito uživatelé mají nejdostupnější informace, neboť disponují těmito informacemi. Znají pravdivý obraz o finanční situaci.

Posledními uvedenými uživateli jsou zaměstnanci. Tato skupina má přirozený zájem na prosperitě a hospodářské stabilitě podniku, kde pracuje (Mulačová aj., 2013, s. 149). Hlavně se zaměřuje na oblast mezd a výhody poskytované zaměstnavatelem. Uživatelé finanční analýzy můžeme vidět na obrázku 1.



Obrázek 1 Uživatelé finanční analýzy, zdroj: Růčková, 2019, s. 12

1.3 Vstupní informace do finanční analýzy

Na finanční analýzu můžeme pohlížet ze dvou úhlů. Prvním úhlem pohledu je to, že se ohlížíme do minulosti a můžeme hodnotit, jak se firma vyvíjela až po současnost. Druhý úhel pohledu je takový, že finanční analýza nám slouží jako základ k finančnímu plánování. Pracujeme-li s ex post³ daty z účetních výkazů nebo jiných zdrojů, hodnotíme firemní minulost a vytváříme finanční analýzu. Výsledky jsou následně daty ex ante⁴ pro finanční plánování.

Scholleová (2017) řadí mezi základní informační zdroje pro finanční analýzu:

- a) Rozvahu
- b) Výkaz zisku a ztráty
- c) Výkaz cash flow
- d) Informace o vlastnících a struktuře zaměstnanců, produktech, technologiích, dodavatelích, odběratelích
- e) Zprávy o celkové situaci na trzích (finančních, produktů, materiálu, práce)
- f) Informace statistického charakteru (odborný tisk, státní zdroje, oborové komory)

Pro přípravu finanční analýzy jsou nutná vstupní data, ze kterých vycházíme. Zdroje těchto dat nalezneme v účetních výkazech. Do účetních výkazů řadíme rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Znalosti obsahu uvedených položek účetních výkazů je základním předpokladem pro práci s nimi v rámci sepsaných metod a postupů finanční analýzy (Knápková aj., 2017, s. 21). Mimo znalosti obsahu je nutno také znát vzájemné souvztažnosti výkazů.

Účetní výkazy jsou základními dokumenty, ve kterých je vyobrazena finanční situace podniku. Nalezneme v nich informace o ziskovosti nebo ztrátovosti společně se strukturou majetku, nákladů a jejich vazbách na výnosy.

Vedení účetnictví podléhá souboru pravidel a principů. Většina pravidel je uvedena v zákoně o účetnictví⁵. Další účetní principy společně se zákonem o účetnictví vytváří uznávané účetní zásady.

Šteker a Otrusinová (2016) uvádějí tyto zásady:

- a) Zásada věrného a poctivého zobrazení
- b) Zásada účetní jednotky
- c) Zásada neomezeného trvání účetní jednotky

³ Ex post data – retrospektivní data

⁴ Ex ante data – prospektivní data

⁵ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví – Vymezení předmětu účetnictví, vymezení povinnosti vést účetnictví, metodické prvky účetnictví, inventarizace (Máče, 2013, 15).

- d) Zásada zjišťování výsledku hospodaření v pravidelných intervalech
- e) Zásada nezávislosti účetních období
- f) Zásada stálosti metod
- g) Zásada významnosti
- h) Zásada zákazu kompenzace
- i) Zásada opatrnosti
- j) Princip podvojnosti
- k) Princip souvztažnosti
- l) Princip dokumentace
- m) Bilanční princip
- n) Bilanční kontinuita

Účetní jednotky⁶ jsou povinny uvádět výkazy tak, aby ukazovaly věrný a poctivý obraz účetnictví a finanční situace podniku. Máče (2013, s. 19) uvádí, že je zásada věrného a poctivého zobrazení nadřazena všem ostatním zásadám.

Účetní výkazy nalezneme ve výroční zprávě jako její součást, nebo odděleně jako účetní závěrku. V případě, že společnost nevydává výroční zprávu, účetní závěrku lze nalézt v obchodním rejstříku⁷ nebo v obchodním věstníku, který publikuje informace o změnách, výmazech, nových zápisech, účetních závěrkách, konkurzech nebo svolání valných hromad.

Další vstupními daty jsou informace o vlastnících a zaměstnancích. Následně informace o produktech, které firma vyrábí a nebo prodává. Dále interní informace o současných používaných technologiích ve firmě. Dalšími daty mohou být informace o dodavatelích a odběratelích.

Zprávy o celkové situaci na trhu poskytují také cenné informace pro finanční analýzu a následně finanční plánování.

Nakonec vstupními zdroji pro finanční analýzu mohou být informace statistického charakteru, mezi které řadíme odborný tisk, státní zdroje nebo odborové komory.

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů každé společnosti. Podává informace o tom, co podnik vlastní, tedy majetek a z jakých zdrojů je tento majetek financován. Majetková část se nazývá aktiva a zdroje financování se nazývají pasiva. Podle Scholleové (2017, s. 14) nemůže dojít k tomu, abychom si legálním způsobem pořídili majetek, na který jsme neměli dostatek zdrojů nebo naopak není možné, aby se zdroj financování (kapitál) někam ztratil. Proto tedy platí, že aktiva a pasiva se musejí rovnat.

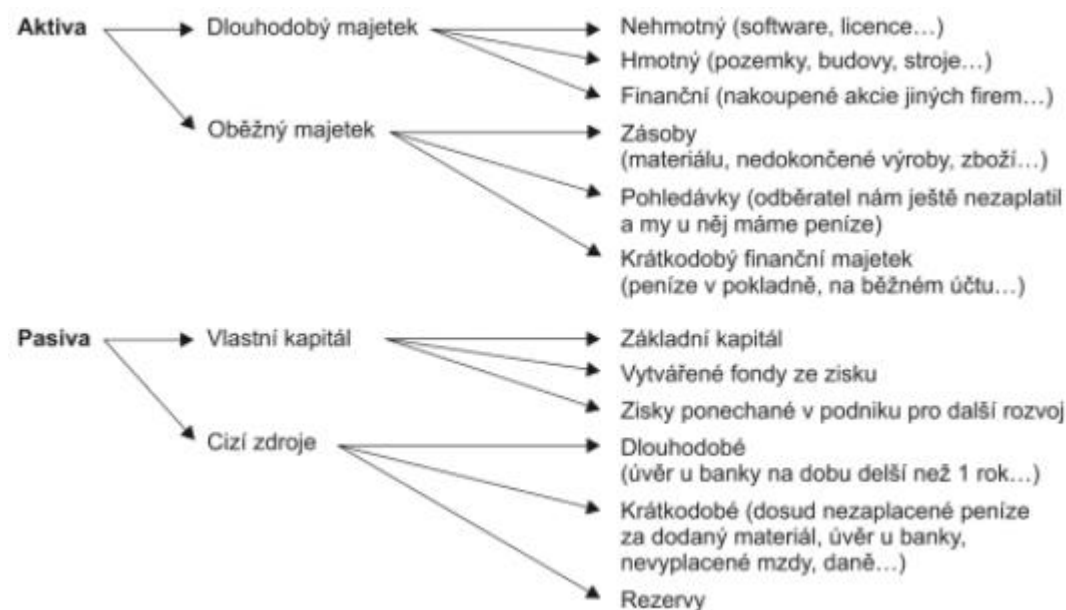
⁶ Účetní jednotka – subjekt, který vede účetnictví

⁷ Obchodní rejstřík – veřejný rejstřík, ve kterém jsou zákonem zapsané údaje o podnikatelích (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>)

Rozvaha se sestavuje k určitému datu, většinou k poslednímu dni každého roku. Přehled o majetku je ve statické podobě, tedy v okamžiku účetní závěrky (Růčková, 2019, s. 23).

Do aktiv řadíme majetek a zjišťujeme, v jakých druzích je majetek vázán, jak je oceňován, nakolik je opotřeben, jakou rychlostí se obrací a optimálnost jeho složení. Pasiva rozdělujeme na vlastní kapitál a cizí kapitál, při čemž zjišťujeme výši a strukturu zdrojů financování

Na obrázku 2 můžeme vidět z čeho se aktiva a pasiva skládají.



Obrázek 2 Složení aktiv a pasiv, zdroj: Scholleová, 2013, s. 13

Struktura rozvahy je zákonem daná v předepsané formě. Základní značení jsou velká písmena, která označují širokou skupinu aktiv a pasiv. Následně se k nim řadí římské číslice a arabské číslice, které značí podskupiny.

Počet sloupců se u aktiv a pasiv liší. Pasiva mají dva sloupce, které ukazují hodnoty současného období a minulého období. Na straně aktiv rozdělujeme běžné účetní období na tři sloupce. Prvním je brutto sloupec, následuje korekce a posléze netto. Poslední zmíněný sloupec uvádí současnou hodnotu aktiva. Sloupec brutto označuje pořizovací cenu majetku. Určité položky majetku byly pořízeny například za vyšší cenu, než je současná, proto existuje sloupec korekce, který představuje opotřebením majetku v čase. Zjednodušená struktura rozvahy je zachycena v tabulce 1.

Tabulka 1 Struktura rozvahy

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplati podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Knápková aj., 2017, s. 24

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Podnik je založen za účelem vykonávání činnosti, která slouží k vytváření zisků a růstu podniku neboli jeho tržní hodnoty (Scholleová, 2017, s. 18). Pro zachycení výsledku hospodaření slouží výkaz, který se nazývá výkaz zisku a ztráty.

Tento výkaz je písemným přehledem výnosů, nákladů a výsledku hospodaření za určité období. To znamená, že všechny veličiny zachycené v tomto výkazu jsou tokové. Výkaz zisku a ztráty se sestavuje v ročních či kratších intervalech. V rámci výkazu zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na to, jak jednotlivé položky ovlivňují nebo ovlivňovaly výsledek hospodaření (Růčková, 2019, s. 32).

Podnik vykonává hlavní činnost a výsledkem je produkt, který je prodáván a tímto způsobem podnik realizuje výnosy. Na druhé straně dochází ke spotřebě výrobních faktorů, ať už se jedná o práci, zásoby nebo majetek, čímž se tvoří náklady. Výnos tedy můžeme definovat jako peněžní vyjádření výsledků hospodaření společnosti, tudíž nezáleží na tom, zda byla provedena skutečná peněžní transakce. Nákladem rozumíme peněžní vyjádření spotřeby podniku a také jako v předchozím případě nezáleží na tom, zda peněžní transakce skutečně proběhla. Výkaz zisku a ztráty může být sestaven ve dvou členěních.

Knápková aj. (2017) rozděluje náklady podle členění na:

- a) Druhovému členění
- b) Účelovému členění

První členění sleduje, jaké druhy nákladů byly vynaloženy ať už na spotřebu materiálu nebo například na mzdy. Tyto náklady se promítají do výkazu zisku a ztráty podle časového hlediska bez ohledu na jejich věcné hledisko. Pro zajištění věcné shody nákladů společně s výnosy jsou používány položky upravující náklady, které se nazývají aktivace a změna stavu zásob vlastní výroby.

Účelové členění sleduje příčinu vzniku nákladů, tedy na jaký účel byly vynaloženy. Jako účel si můžeme uvést výrobu, správu nebo odbyt. Při tomto členění jsou náklady promítnuty do výkazu zisku a ztráty až v okamžiku vykázání výnosu. Tyto náklady se někdy pojmenovávají jako náklady výkonu.

Podniky ve většině případů používají druhovou strukturu výkazu zisku a ztráty neohledně na to, že česká účetní legislativa požaduje v případě použití účelového členění uvést v příloze k účetním výkazům i druhové členění.

Výnosy i náklady se rozdělují do dvou podskupin:

- a) Provozní činnost
- b) Finanční činnost

Do roku 2015, dle zákonné úpravy, byly součástí výkazu zisku a ztráty ještě výnosy a náklady z mimořádné činnosti.

V provozní činnosti jsou náklady i výnosy, které se týkají hlavní činnosti podniku. Řadíme sem výnosy z prodeje nakoupených a následně prodaných výrobků, které patřily někomu jinému. Výnosy z prodeje vlastních výrobků nebo služeb. Posledním výnosem může být odprodej dlouhodobého majetku. Od výnosů odečteme jednotlivé náklady, tedy spotřebu materiálu, energie, mezd, poplatků, úpravy hodnot⁸ nebo náklad na nákup zboží, získáme hospodářský výsledek z provozní činnosti společnosti.

Finanční činnost je vázána na hospodaření s kapitálem podniku. Nejpodstatnější náklad se nazývá nákladové úroky, tedy platby za zapůjčení cizích zdrojů. Do finančních výnosů řadíme výnosy z cenných papírů nebo výnosové úroky. Jestliže odečteme finanční náklady od finančních výnosů, získáme výsledek hospodaření z finanční činnosti. Výčet používaných výsledků hospodaření lze vidět v tabulce 2.

⁸ Úprava hodnot – Neboli odpisy jsou definovány jako peněžní vyjádření opotřebení majetku.

Tabulka 2 Výčet výsledků hospodaření

zkratka	plné znění	český překlad	způsob zjištění
EAT	Earning after Tax	zisk po zdanění	výsledek hospodaření za účetní období
EBT	Earning before Tax	zisk před zdaněním	výsledek hospodaření před zdaněním
EBIT	Earning before Interest and Tax	zisk před úroky a zdaněním	EBT + nákladové úroky
EBITDA	Earning before Interest, Tax, Amortization and Depreciation	zisk před úroky, zdaněním a odpisy	EBIT + odpisy
NOPAT	Net Operation Profit after Tax	provozní zisk po zdanění	nejlepší odhad EBIT x (1-t), kde t je daňová sazba

Zdroj: Scholleová, 2017, s. 22

Výkaz zisku a ztráty má určitou formu zápisu. Obdobně jako rozvaha je ve formě tabulky, kde je v prvním sloupci uvedeno označení písmenem, římskou číslicí a arabskou číslicí. Tabulka 3 shrnuje výše uvedené a ukazuje zkrácenou strukturu výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 3 Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty

I.	Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (odpisy)
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (I. + II. – A. – B. – C. – D. – E. + III. – F.)
IV. – VII.	Finanční výnosy
G. – K.	Finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (finanční výnosy – finanční náklady)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (provozní výsledek + finanční výsledek)
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílu na VH společníků
***	Výsledek hospodaření za účetní období

Zdroj: Scholleová, 2017, s. 21

1.3.3 Cash flow (výkaz o peněžních tocích)

K vymezení pojmu cash flow je třeba znát dva základní pojmy. Peněžní prostředky jsou peníze v hotovosti nebo peněžní prostředky na účtu a peníze na cestě. Peněžní ekvivalenty shrnují krátkodobý likvidní majetek, který je pohotově směnitelný za určitou částku peněžních prostředků (Knápková aj., 2017, s. 52). Peněžní ekvivalenty si každá účetní jednotka definuje podle sebe. Do této skupiny patří peněžní úložky s maximální výpovědní lhůtou tři měsíce. To znamená likvidní a obchodovatelné cenné papíry a krátkodobé pohledávky.

Výkaz o peněžních tocích je odvozený účetní výkaz, který ukazuje informace o přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů v průběhu účetního období (Šteker a Otrusínová, 2016, s. 243). To znamená přehled o skutečných peněžích, které do podniku přicházejí a odcházejí. Přírůstky nazýváme příjmy a úbytky jsou výdaje. Příjmy nemusí být výsledkem hospodaření a na druhé straně u výdajů nemusí docházet ke spotřebě výrobních faktorů. Stejně jako u výkazu zisku a ztráty výkaz cash flow obsahuje tokové veličiny. V praxi se tento výkaz používá k hodnocení platební schopnosti firmy, finanční analýze nebo při krátkodobém a dlouhodobém finančním plánování.

Když se podíváme na výnos, tak samozřejmě může být i zároveň příjmem, pokud zboží bylo zapláceno ihned. Pokud byla vystavena faktura, pak byl realizován pouze výnos, nikoli příjem. Ten nastane, až bude faktura uhrazena. Pokud si společnost půjčí od banky, je to příjem, který není výnosem. Nerovnost mezi příjmy a výnosy může nastat ze dvou důvodů. Prvním je časový nesoulad, to znamená pozdější splátka. Druhým je skutkový nesoulad, například půjčka. Vztah nákladů a výdajů funguje obdobně. Například, pokud materiál není zaplácen, je jeho spotřeba nákladem, ale k výdaji nedošlo. Na druhé straně pokud byl materiál zaplácen, ale zůstal na skladě, jedná se o výdaj, který není nákladem. V minulé podkapitole jsme si uvedli odpis, který je zahrnut do nákladů, ale není s ním spojený výdaj.

Výkaz cash flow dělíme na tři základní oblasti činnosti:

- a) Provozní činnost
- b) Investiční činnost
- c) Finanční činnost

Do provozní činnosti řadíme přijaté zálohy, navyšování či snižování zásob, vznik nebo zánik pohledávky a závazku z obchodních vztahů. Dále také již zmiňované odpisy.

Do investiční činnosti přiřazujeme pořízení dlouhodobého majetku nebo jeho odprodej.

Poslední činnost v sobě zahrnuje splátky nebo navýšení dluhu, navýšení základního kapitálu nebo vyplacení podílu na zisku.

Peněžní toky lze vykázat dvěma metodami:

- a) Přímá metoda
- b) Nepřímá metoda

Přímá metoda je založena na skutečném pohybu peněžních prostředků. Jelikož v účetnictví nejsou platby sledovány dle určitých činností výkazu, je nutností jednotlivé pohyby peněz v účetnictví dohledávat, specifikovat a roztřídit.

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření, který je upraven na tok peněžních prostředků. Jak již bylo v předchozí podkapitole shrnuto, výsledek hospodaření je rozdíl mezi výnosy a náklady. V tomto případě nemusí být vždy spojeny s pohybem peněžních toků. Proto úpravy vycházejí z předpokladu, že každý náklad nemusí nutně znamenat výdaj, naopak, výdaj nemusí současně znamenat náklad. A jak bylo uvedeno výše, výnos nemusí být spojen s příjmem a naopak. Právě proto musí být výsledek hospodaření upraven o všechny tyto operace, abychom získali přehled o cash flow za sledované období. Nepřímou metodu můžeme vidět v tabulce 4.

Tabulka 4 Nepřímá metoda cash flow

Čistý zisk	proč	příklad	kde hledat
+ příjmy, které nebyly výnosy	nejsou v ČZ	nová půjčka, obdržení starší pohledávky od dlužníka	zvýšení dluhu (pasiva), snížení pohledávek (aktiva)
- výnosy, které se nestaly příjmy	jsou v ČZ, ale nejde o peníze	nezaplacené zboží	zvýšení pohledávek (aktiva)
- výdaje, které nebyly náklady	nejsou v ČZ	zaplacení půjčky, zaplacení zálohy, nákup zásob (bez spotřeby)	snížení dluhu (pasiva), růst pohledávek (aktiva), růst zásob (aktiva)
+ náklady, které nebyly výdaji	jsou v ČZ, ale nejde o peníze	odpisy (úpravy hodnot), nezaplacené mzdy	úpravy hodnot (VZZ nebo rozdíl meziroční korekce dlouhodobého majetku v aktivech), růst dluhu k zaměstnancům (pasiva)
Cash flow			rozdíl hotových peněz mezi obdobími

Zdroj: Scholleová, 2017, s. 30

1.3.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Účetní předpisy vyžadují, aby podnik dokumentoval a zveřejňoval veškeré záznamy a změny, které ovlivnily položky vlastního kapitálu. Výkaz o změnách vlastního kapitálu vysvětluje u každé položky rozdíl mezi počáteční hodnotou a konečnou hodnotou. Výjimku tvoří výsledek hospodaření za účetní období, jelikož informace jsou dostupné ve výkazu zisku a ztráty. Celkové bohatství společnosti se buď zvýší nebo sníží v rámci účetního období.

Důsledkem zvýšení nebo snížení vlastního kapitálu jsou dvě změny:

- a) Změny, které vyplývají z transakcí s vlastníky
- b) Změny, které vyplývají z transakcí z ostatních operací

Do prvního typu změny zařazujeme vklady do vlastního kapitálu nebo výběry formou dividend. Změny ostatních operací jsou přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku nebo změny z přecenění některých finančních aktiv a závazků.

Pro odhad budoucího vývoje podniku je nutné vidět více do oblasti, která může dost napovědět o vztahu vlastníků k podniku a jejich záměrech (Knápková aj., 2010, s. 62). Dále také oblast finanční politika manažerů, která má zásadní vliv na chod společnosti. Na rozdíl od ostatních výkazů české účetní předpisy konkrétní formu nepředepisují.

1.3.5 Vzájemné provázanosti účetních výkazů

Mezi výkazy existuje vzájemná provázanost, kterou můžeme vidět na obrázku 3. Zisk, který je zjištěný na bázi peněžních toků lépe vypovídá o schopnostech účetní jednotky generovat svou činností peníze (Máče, 2013, s. 274).

Základem je rozvaha, která zobrazuje majetkovou a finanční strukturu podniku. Významným zdrojem finančních prostředků je výsledek hospodaření za účetní období (zisk), který je převzat z výkazu zisku a ztráty. U majetkové struktury je podstatné, jaký je stav peněžních prostředků. Rozdíl mezi stavem finančních prostředků na počátku a na konci období dokumentuje cash flow. Nejzásadnější význam z hlediska analytického pohledu má vztah účetního výsledku hospodaření a peněžních toků. Vykázaný výsledek hospodaření nevypovídá nic o tom, jak společnost nakládá s finančními prostředky. Pro hodnocení firmy není důležitá pouze schopnost vytvářet zisk, ale také zajištění dostatečného množství peněžních prostředků proto, aby firma mohla fungovat (Růčková, 2019, s. 41). Podrobný pohled na vlastní kapitál zjistíme z výkazu o změnách vlastního kapitálu.



Obrázek 3 Vzájemná provázanost účetních výkazů, zdroj: Růčková, 2019, s. 41

2 Metody k finanční analýze

Rozvojem statistických, matematických a ekonomických věd se umožnil vznik celé řady metod hodnocení finančního zdraví firmy. Při realizaci finanční analýze je potřeba dbát na volbu dané metody.

Dle Růčkové (2019) je volba přístupu učiněna s ohledem na:

- a) Účelnost
- b) Nákladnost
- c) Spolehlivost

Účelnost znamená, že provedená finanční analýza musí odpovídat definovanému cíli. Je nutno si uvědomit, že každá firma funguje odlišně. Ne každé ukazatele se hodí použít v daném případě.

Co se týče nákladnosti, analýza potřebuje čas a odvedenou kvalifikovanou práci. To však přináší náklady, které by ale ve finále měly být přiměřené k návratnosti.

Spolehlivostí myslíme kvalitnější využití dostupných dat. Čím lepší a spolehlivější poskytnutá data, tím věrohodnější finanční analýza a dosažené výsledky.

Technik finančních analýz je obrovské množství. Cílem finanční analýzy není výpočet co nejvíce počtu čísel, nýbrž získat co nejlepší podklad pro další rozhodování a možnostech vylepšení podniku (Scholleová, 2017, s. 164).

Dle Synka (2011) se obecně používají dvě základní rozborové metody:

- a) Procentní rozbor
- b) Poměrová analýza

Obě metody vycházejí z absolutních ukazatelů, stavových, intervalových a tokových ukazatelů. Procentního rozbor pracuje s procentním podílem jednotlivých položek rozvahy na aktivech a položek výkazu zisku a ztráty na výnosech. O takto sestavených výkazech hovoříme jako o vertikální analýze. Procentní podíly srovnávané v čase nazýváme jako horizontální analýza. Finanční analýza začíná absolutními ukazateli, procentním rozbohem, vertikální analýzou, bilančními pravidly a následně pokračuje poměrovými ukazateli. Takto v jednoduchosti postupujeme.

Naproti tomu Růčková (2019) rozděluje metody na:

- a) Metody elementární analýzy
- b) Moderní metody

Metody elementární analýzy v sobě zahrnují standardní členění ukazatelů. Prvními jsou ukazatele absolutní, následují rozdílové a poměrové. Absolutní ukazatele jsou poměrné omezené, jelikož nezpracovávají žádnou matematickou metodu. Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl položky aktiv s určitou položkou pasiv. Hlavně tedy souvisí s řízením likvidity. Nejpočetnější část elementární analýzy tvoří poměrové

ukazatele. Jsou zároveň nejpoužívanější a definujeme je jako podíl dvou položek z účetních výkazů. Ukazatel nám vyjadřuje velikost čitatele na jednotku jmenovatele. Díky poměrovým ukazatelům můžeme zjistit různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy.

Jako podnět vzniku novějších metod bylo nutno nalézt vhodnější nástroje, které by důsledněji respektovaly hodnoty vlastnických podílů. Metody elementární analýzy byly orientovány zejména z manažerského hlediska. Dalším nedostatkem elementární analýzy je to, že pracují pouze s účetními ukazateli. Moderní ukazatele překonávají dosavadní námitky proti klasickým účetním ukazatelům a umožňují jejich vazby na všechny úrovně řízení. K moderním metodám řadíme ekonomickou přidanou hodnotu (EVA) nebo diskontované cash flow.

Dalším typem dělení finanční analýzy může být podle ekonomických procesů.

Růčková (2010) rozlišuje hodnocení ekonomických procesů na 2 přístupy:

- a) Fundamentální analýza
- b) Technická analýza

Fundamentální analýza je o znalostech souvislostí mezi ekonomickými a neekonomickými procesy. Vyvozuje závěry bez algoritmizovaných postupů na základě čerpání mnoha informací.

Druhá analýza používá matematiku, statistiku a další metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následně posuzuje výsledky.

2.1 Analýza absolutními ukazateli

Absolutní ukazatele se používají k analýze vývojových trendů. Vycházejí přímo z účetních výkazů. Jednotlivá data porovnáváme za daný účetní rok s předchozím rokem. Tím sledujeme absolutní změny jednotlivých dat a také procentní změny. Do absolutních ukazatelů řadíme analýzu trendů (horizontální analýzu) a procentní rozbor komponent, tedy vertikální analýzu.

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální neboli vodorovná analýza sleduje vývoj položek účetních výkazů v čase, zároveň hodnotí stabilitu a také vývoj z hlediska přiměřenosti ve všech položkách. Tato analýza zodpovídá otázku, jak se mění určitá položka v čase (Scholleová, 2017, s. 167). Analýza se provádí buď meziročně, to znamená že srovnáváme dvě po sobě jdoucí období a nebo srovnáváme několik účetních období.

Horizontální analýzu dělíme na 2 typy:

- a) Absolutní analýza
- b) Relativní analýza

Absolutní analýza se provádí tak, že se použije položka v čase t a od ní se odečte ta samá položka, ale v čase $t - 1$. Tímto získáme rozdíl položek.

Relativní změny znamenají procentuálně výši, tedy jak se ukazatel (index) změnil v procentech.

Máče (2006) vyjadřuje vzorec indexu (v %):

$$index = \frac{ukazatel_t - ukazatel_{t-1}}{ukazatel_{t-1}} * 100$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza, někdy nazývána svislá analýza, sleduje proporcionalitu položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty k základní veličině. Provádíme ji tak, že zvolíme základní položku položenou jako 100 % a k ní vyjadřujeme jednotlivé položky (Knápková aj., 2017, s. 71). Jako základna se většinou určuje výše aktiv či pasiv u rozvahy. U výkazu zisku a ztráty se volí základnou výnosy nebo náklady.

Pokud se podíváme na vertikální analýzu rozvahy podrobně, zjistíme, že procentní podíly jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech nám říkají, kam se investoval kapitál. Vertikální analýza pasiv nám podává přehled o tom, z jakých zdrojů byl majetek financován. Jestli byl financován převážně vlastním kapitálem nebo cizími zdroji. Následně se sleduje využití krátkodobého a dlouhodobého cizího kapitálu. S vertikální analýzou se pojí bilanční pravidla, kterými rozumíme obecná doporučení, kterými by se měli řídit firmy, aby dosahovaly dlouhodobé stability a finančního zdraví (Synek, 2011, s. 350).

Máče (2006) řadí bilanční pravidla následovně:

- a) Zlaté pravidlo vyrovnání rizika
- b) Zlaté bilanční pravidlo financování
- c) Zlaté pari pravidlo
- d) Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika pohlíží pouze na stranu pasiv. Pravidlo nám říká, že vlastních zdrojů (VK) by nemělo být méně než cizích zdrojů (CK).

$$VK \geq CK$$

Zlaté bilanční pravidlo financování porovnává dlouhodobý majetek a dlouhodobé zdroje. Dlouhodobý majetek (DM) by měl být financován z dlouhodobých cizích zdrojů.

$$DM = VK + \text{Dlouhodobé cizí zdroje}$$

Vztah dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu je sledován zlatým pari pravidlem. Doporučuje se, aby dlouhodobý majetek byl financován převážně z vlastních zdrojů.

$$DM = VK$$

Posledním zlatým pravidlem je poměrové pravidlo, které uvádí, že pro udržení dlouhodobé rovnováhy by tempo růstu investic (g_i) nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb (g_t).

$$g_i = g_t$$

2.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Rozdílové ukazatele nám pomáhají s analýzou a řízením zejména finanční situace podniku a zaměřují se na likviditu podniku (Knápková aj., 2017, s. 85). Primárním základem pro výpočet rozdílových ukazatelů je účetní výkaz rozvaha. Pro lepší pochopení pracovního kapitálu se obecně pracuje se třemi pojmy. Prvním je pracovní kapitál, který vyjadřuje oběžný majetek. Druhým pojmem a zároveň ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který je rozdílem pracovního kapitálu a krátkodobých závazků. Posledním pojmem je nefinanční pracovní kapitál, který se počítá jako součet zásob a pohledávek. V tabulce 5 vidíme přehled pojmů.

Tabulka 5 Přehled pojmů

Český pojem	Anglický pojem	Zkratka	Náplň pojmu
Pracovní kapitál	Working capital	WC	Zásoby + pohledávky + finanční majetek
Čistý pracovní kapitál	Net Working capital	NWC	WC – Krátkodobé závazky
Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital	NCWC	Zásoby + Pohledávky

Zdroj: Kislingerová, 2010, s. 445

Nejvýznamnější rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál (NWC), někdy nazývaný také provozní kapitál. Vyjadřuje rozdíl mezi oběžnými aktivy podniku a krátkodobými zdroji. Ukazatel NWC měří tu část financování kapitálu, která není vázána na krátkodobé závazky (Vochozka, 2012, s. 21). Aby právě mohla být zajištěna nezbytná míra likvidity, firmy potřebují čistý pracovní kapitál.

Dalším ukazatelem, který si uvedeme, je obratový cyklus podniku (OCP). Také se hovoří o hotovostním cyklu, což je koloběh peněz od zakoupení materiálu až v proměněné peníze za hotové výrobky. Obratový cyklus peněz říká, kolik a po jakou dobu je potřeba investovat do výrobní činnosti, aby bylo možné zrealizování zakázky (Scholleová, 2017, s. 88). Čím vyšší číslo ukazatele vyjde, tím větší je potřeba peněz na úhradu výdajů po jeho dobu. Proto se podniky snaží co nejvíce zkrátit hotovostní cyklus peněz. Výpočet peněžního cyklu peněz vypočítáme tak, že sečteme dobu obratu zásob a dobu obratu pohledávek a následně odečteme dobu obratu závazků. Obratový cyklus peněz můžeme vidět na obrázku 4.



Obrázek 4 Obratový cyklus peněz, zdroj: Čížinská aj., 2010, s. 135

Pakliže známe obratový cyklus peněz, můžeme dopočítat potřebu čistého pracovního kapitálu.

Scholleová (2017) uvádí tento vzorec pro potřebu NWC:

$$\text{potřeba NWC} = \text{OCP} * \text{průměrné denní výdaje}$$

Ukazatel podílu NWC na aktivech je dalším ukazatelem. Výsledná hodnota nám říká, jak velká část NWC se podílí na aktivech v procentech. Pro podniky se doporučuje hodnota mezi 10-15 %. Menší hodnota znamená, že využívání kapitálu je rizikové a naopak vyšší hodnota znamená nehospodárnost s využíváním kapitálu.

Dle Scholleové (2017) vypadá vzorec následovně:

$$\text{podíl NWC na aktivech} = \frac{\text{NWC}}{\text{aktiva}}$$

Posledním uvedeným ukazatelem je podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách. Pakliže má společnost nastavený pracovní kapitál optimálně, tak se pracovní kapitál mění v závislosti na změně tržeb (Vochozka, 2012, s. 21).

Scholleová (2017) uvádí vzorec pro podíl NWC na tržbách následovně:

$$\text{podíl NWC na tržbách} = \frac{NWC}{\text{tržby}}$$

2.3 Analýza poměrovými ukazateli

Analýza účetních výkazů poměrovými ukazateli je velmi oblíbená metoda proto, že poskytuje rychlou představu o finanční situaci podniku (Knápková aj., 2017, s. 87). Tato analýza dává do poměru jednotlivé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty popřípadě cash flow. To znamená, že existuje velmi mnoho ukazatelů. Podniky však používají základní ukazatele, které jsou tříděny do skupin dle jednotlivých oblastí hodnocení finanční situace a finančního zdraví podniku.

Je nutno mít na paměti to, že při výběru ukazatelů je mít vždy jasný cíl, kterého chceme analýzou dosáhnout.

Synek aj. (2009) i Scholleová (2017) zařazují do analýzy tyto ukazatele:

- a) Rentability
- b) Likvidity
- c) Aktivity
- d) Zadluženosti
- e) Kapitálového trhu
- f) Produktivity

2.3.1 Ukazatele rentability

Nejsledovanější částí finančního hospodaření podniku je oblast rentability (Růčková, 2019, s. 75). Rentabilita nebo též výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti společnosti tvořit zdroje. Také je měřítkem schopnost dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. U těchto ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou účetních výkazů, kterými jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Speciálně se ukazatele zaměřují na výkaz zisku a ztráty, neboť pro rentabilitu se i užívá výraz ziskovost.

Ukazatele mají podobu zlomku, kde se v čitateli nachází určitá položka výsledku hospodaření, to znamená toková veličina. Ve jmenovateli se nachází určitý druh kapitálu, který je veličina stavová, nebo tržby, což je veličina toková. Obecně můžeme říct, že ukazatele rentability ukazují hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Ukazatele by měli mít postupem času rostoucí tendenci. To znamená, že při konjunktuře⁹

⁹ Konjunktura ekonomiky – hospodářský růst a rozvoj ekonomiky

ekonomiky by měla jejich hodnota růst. Naopak v době recese¹⁰ se sleduje pokles efektivnosti podniku, který by neměl být větší než pokles celé ekonomiky. Zisk je oblast, která je velmi široká, jak již víme z podkapitoly 1.2. Různé typy zisků vstupují do jednotlivých ukazatelů rentability.

Jako první ukazatel rentability si uvedeme rentabilitu celkového vloženého kapitálu, tedy ROA. Rentabilita celkového vloženého kapitálu odráží celkovou výnosnost celkového kapitálu, který byl vložen do podniku. Současně ale nebere ohled na to, jak byly podnikatelské činnosti financovány.

Dle Scholleové (2017) a Knápkové aj. (2017) je nejvhodnější tvar ROA se ziskem před úroky a zdaněním (EBIT) v čitateli zlomku:

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

Druhý ukazatel rentability, který si uvedeme, je rentabilita celkového investovaného kapitálu. Zkratkou je ROCE a je odvozen od rentability celkového vloženého kapitálu. Do ukazatele vstupují dlouhodobé dluhy, do kterých patří emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry. Dále také vlastní kapitál. Dle Růčkové (2019, s. 63) vyjadřuje tento ukazatel míru zhodnocení všech aktiv firmy, která je financována vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Právě díky dlouhodobým cizím zdrojům se zvyšuje potenciál vlastníků (Dluhošová, 2008, s. 16). V čitateli se nachází určitá forma zisku.

Růčková (2019) uvádí vzorec pro rentabilitu celkového investovaného kapitálu následovně:

$$ROCE = \frac{zisk}{(dlouhodobé dluhy + vlastní kapitál)}$$

Rentabilita vlastního kapitálu je dalším ukazatelem rentability. Ukazuje efektivnost reprodukce vloženého kapitálu vlastníky. Říká, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky podniku. Růst ukazatele může znamenat zlepšení výsledku hospodaření za určité období, zmenšení vlastního kapitálu v podniku a nebo pokles cizího kapitálu. Pokud je hodnota dlouhodobě nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je společnost odsouzena k zániku.

Platí, že ROE by mělo být vyšší než úroková míra bezrizikových cenných papírů (Růčková, 2019, s. 64). Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů se jmenuje riziková prémie.

¹⁰ Recese ekonomiky – hospodářský pokles ekonomiky

Máče (2006) a Scholleová (2017) vyjadřují vzorec tímto způsobem:

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

Předposledním uvedeným ukazatelem je rentabilita tržeb. Tento ukazatel sleduje, kolik peněz zisku firma vytvoří z jedné koruny tržeb. Ukazatel se značí ROS a někdy se nazývá také ziskovým rozpětím a slouží k vyjádření ziskové marže. Následně ziskovou marži lze porovnávat s oborovým průměrem.

Dle Scholleové (2017) a Vochozky (2012) má ROS tento tvar:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

Posledním ukazatelem rentability je rentabilita investovaného kapitálu (ROI). Ukazatel je zaměřen na hodnocení výnosnosti dlouhodobého kapitálu a kapitálu, který nese náklad. U tohoto ukazatele neexistuje shoda, ale nejčastěji je používán pro měření výnosnosti dlouhodobého kapitálu, tedy cizího kapitálu a vlastního kapitálu. Poměruje se určitá forma zisku s dlouhodobým kapitálem.

Knápková aj. (2017) uvádí pro ROI tento vzorec:

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita dané složky vyjadřuje přeměnu složky, rychle a bez velké ztráty její hodnoty, na peněžní prostředky (Růčková, 2019, s. 57). Někdy se tato vlastnost pojmenovává jako likvidnost. Na druhé straně likvidita podniku je vyjádřením schopnosti společnosti dostát včas svým platebním závazkům. Likvidita má souvislost s dlouhodobou existencí podniku, její řízení je závislé na strategii podniku.

Vysoká likvidita váže a drží prostředky s velmi malým nebo nulovým výnosem, které nemohou být jinam investovány. Tím snižuje rentabilitu společnosti. Naopak nízká likvidita se pojí s problémem nedostatku buď zásob nebo finančních prostředků a tím se firma dostává do platební neschopnosti. Vyšší likvidita znamená, že podnik volí konzervativní strategii. Nižší likvidita znamená, že podnik volí strategii agresivní. K hodnocení likvidity je velmi důležité to, jaký postoj k ní zaujmeme s ohledem k různým cílovým skupinám. Každá cílová skupina preferuje jinou úroveň likvidity. Například majitelé firmy budou preferovat nižší úroveň likvidity, jelikož oběžná aktiva neefektivně vážou finanční prostředky, což snižuje rentabilitu podniku. Pro management může být nižší likvidita problémem, jelikož to může znamenat v konečném důsledku snížení

ziskovosti a ztrátu kontroly nad podnikem. Likvidita je tudíž velmi důležitým faktorem pro finanční rovnováhu firem. Rozlišujeme tři druhy likvidity.

První je běžná likvidita, která ve svém čitateli zahrnuje všechny položky oběžných aktiv. Pomocí ní zjišťujeme, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Vypovídá o tom, jak je společnost schopna uspokojit věřitele, pokud by proměnila veškerá oběžná aktiva na hotovost. Ukazatel má určitá omezení jako je například fakt, že se nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti. Nebere se zřetel na struktura krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Platí však, že hodnoty běžné likvidity by se měly nacházet v rozmezí 1,5–2,5. Avšak v dnešní době rychlého rozvoje se jedná o zbytečné zadržování majetku.

Vzorec pro oběžnou likviditu vypadá následovně:

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

Pohotová likvidita nezahrnuje do svého čitatele zásoby, jakožto nejméně likvidní položku oběžných aktiv. Je proto přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům (Vochozka, 2012, s. 27). Doporučené hodnoty pro pohotovou likviditu jsou v rozmezí 1–1,5.

Pohotová likvidita má následující vzorec:

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

Poslední je okamžitá likvidita. Představuje nejužší pojetí likvidity. Do vzorce vstupují pouze nejlikvidnější položky rozvahy. Vypočte se jako poměr finančního majetku a krátkodobých závazků. Do finančního majetku řadíme peníze na běžném účtu, v pokladně nebo také volně obchodovatelné cenné papíry či šeky. Jako součást krátkodobých závazků se řadí běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 0,2–0,5.

Podoba okamžité likvidity je následovná:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří to, jak společnost dokáže využívat investované finanční prostředky a také vázanost určitých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv (Růčková, 2019, s. 70). Úkolem ukazatelů aktivity je mapování hospodaření s aktivy a jejich jednotlivých položek. Dále také to, jaký má hospodaření s aktivy vliv na výnosnost a likviditu podniku.

Dle Scholleové (2017) se ukazatele rozdělují na dva typy:

- a) Počtem obrátů
- b) Dobou obratu

První typ ukazatelů podává informace o počtu obrátek za určité období, tedy kolikrát jsou roční tržby vyšší než hodnota položky, jejíž obratovost počítáme. Čím vyšší hodnota nastane, tím kratší dobu je majetek držen a často se zvyšuje zisk.

Druhý typ, tedy doba obratu vyjadřuje průměrnou dobu trvání jedné obrátky majetku. Podnik se snaží co nejvíc zkrátit dobu trvání jedné obrátky majetku a tím zvýšit počet obrátek. To znamená maximalizovat obrátky a minimalizovat doby obratu.

Prvním ukazatelem je obrat aktiv. Je to ukazatel, jenž udává kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Minimální přípustná hodnota je rovna 1.

Synek (2011) uvádí vzorec pro obrat aktiv v této podobě:

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Druhým ukazatelem je obrat zásob. Vypočítaná hodnota nám udává, kolikrát se zásoby přemění v jiné formy oběžného majetku. To se počítá za jeden rok.

Scholleová (2017) uvádí tento vzorec pro obrat zásob:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Dalším ukazatelem, který si uvedeme, je doba obratu zásob. Ukazuje průměrnou dobu, která plyne mezi pořízením materiálu a prodejem konečného výrobku. Vyjadřuje počet dnů, kdy jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob. Jako ideální hodnoty se jeví postupné snižování v daných obdobích.

Dle Máče (2006) vypadá doba obratu zásob následovně:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Následuje ukazatel doba obratu závazků. Někdy se též nazývá doba splatnosti krátkodobých závazků. Udává rozpětí doby, která probíhá mezi nákupem zásob a platbou za tento nákup.

Podle Synka (2011) doba obratu závazků vypadá takto:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

Ukazatel doba splatnosti pohledávek udává počet dnu, kdy podnik musí čekat na zaplacení za již prodané výrobky nebo služby. Často také označován za dobu splatnosti pohledávek. Zájem podniku je na co nejkratší době obratu pohledávek.

Dle Kislingerové (2010) vypadá takto vzorec pro dobu obratu pohledávek:

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}}$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost pro firmu znamená, že k financování svých aktiv používá cizí zdroje. V praxi se setkáme s tím, že podniky financují své činnosti jak cizími zdroji, tak vlastními. Použitím pouze vlastního kapitálu s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu (Růčková, 2019, s. 67). Důležité si je uvědomit, zda má firma majetek, který byl pořízen prostřednictvím leasingu. Tato aktivita se nenachází v rozvaze, nýbrž jako náklad ve výkazu zisku a ztráty (Scholleová, 2017, s. 183). Zásadní pro podnik je nastavení celkové výše potřebného kapitálu a jeho správná volba, tedy kolik používat vlastního kapitálu a kolik cizího kapitálu. Tento optimální vztah se nazývá kapitálová struktura.

Prvním ukazatelem zadluženosti je celková zadluženost. Díky financování cizích zdrojů lze snížit náklady na použití kapitálu. Obecně lze říci, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Pokud nastane vysoká hodnota, může to znamenat, že rentabilita podniku je vyšší než procento úroků placených z cizích zdrojů. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60 %. Ovšem také záleží na odvětví a schopnosti splácet úroky.

Knápková aj. (2017) uvádí tento vzorec pro míru zadluženosti:

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Druhým ukazatelem je dlouhodobá zadluženost. Krátkodobé zdroje jsou pro podnik rizikovější, jelikož je podnik musí dříve splatit. Dlouhodobé zdroje nejsou tak rizikové, ale snížené riziko musí být zapláceno vyšší cenou.

Scholleová (2017) uvádí tento vzorec pro dlouhodobou zadluženost:

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Dalším ukazatelem je úrokové krytí. Říká nám, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizích zdrojů po tom, kdy jsou uhrazeny všechny náklady produkční činnosti firmy (Scholleová, 2017, s. 183). Ukazatel se počítá jako poměr zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků. Doporučená hodnota se uvádí číslo 3. Každopádně by úrokové krytí nemělo klesnout pod číslo 1.

Máče (2010) uvádí vzorec následovně:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Předposledním ukazatelem je finanční páka. Tím, že podnik používá cizí zdroje k financování aktiv, zvyšuje do určité míry výnosnost vlastního kapitálu. Aby finanční páka fungovala pozitivně, musí dojít k takové výnosnosti celkového kapitálu, která bude převyšovat úrokovou míru (r_d) z cizích zdrojů.

Scholleová (2017) uvádí podmínku pro pozitivní fungování finanční páky:

$$\frac{EBIT}{A} (ROA) > r_d$$

Posledním uvedeným ukazatelem je index finanční páky. Říká, že poměr rentability vlastního kapitálu a rentability celkového kapitálu by měl být vyšší než 1.

Hobza (2015) uvádá vzorec indexu finanční páky následovně:

$$\text{index finanční páky} = \frac{\text{rentabilita vlastního kapitálu}}{\text{rentabilita celkového kapitálu}} > 1$$

2.3.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity sledují, jaký je vztah výkonu podniku k počtu zaměstnanců. Pokud nemůžeme zjistit počet zaměstnanců, lze použít místo nich osobní náklady.

Osobní náklady k přidané hodnotě jsou ukazatelem, který sleduje část toho, co se vytvořilo v provozní činnosti a odebralo se na mzdy. Čím menší hodnota ukazatele, tím lepší je výkonnost na korunu, která je vyplacena zaměstnancům.

Kislingerová (2010) definuje vzorec následovně:

$$\text{osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

Druhým uvedeným ukazatelem je produktivita práce z přidané hodnoty. Představuje to, jak vysoká je přidaná hodnota, který připadá na jednoho pracovníka. Tento ukazatel lze porovnávat s průměrnou mzdou na pracovníka. Ta se počítá jako poměr osobních nákladů a počtu pracovníků.

Scholleová (2017) uvádí tento vzorec pro produktivitu práce z přidané hodnoty:

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$$

Posledním ukazatelem produktivity je průměrná mzda na pracovníka. Vypočítá se jako podíl osobních nákladů a počtu pracovníků.

Vzorec uvádí Scholleová (2017):

$$\text{průměrná mzda na pracovníka} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}}$$

2.4 Souhrnné indexy hodnocení

Předešlé ukazatele vypovídaly pouze o určitých oblastech podniku zvlášť. Podstatou finanční analýzy ale je zjistit a vyhodnotit finanční zdraví celé firmy. Proto základní myšlenkou souhrnných ukazatelů je schopnost mít jeden ukazatel a podle něho určit, zda si společnost vede dobře nebo špatně (Knápková, 2017, s. 129). Na jedné straně nám pomohou v rychlosti ukázat situaci v podniku, ale na druhé straně mají nižší vypovídací schopnost. Používají se zejména pro rychlé a globální srovnání a slouží jako základ pro hlubší zhodnocení firmy (Růčková, 2019, s. 78).

Scholleová (2017) rozděluje souhrnné indexy hodnocení do dvou skupin:

- a) Bankrotní indikátory
- b) Bonitní indikátory

Bankrotní modely mají vypovídací schopnost hlavně pro věřitele. Cílem je odhalit to, zda nedojde v blízké době k bankrotu.

Bonitní modely představují zhodnocení finančního zdraví podniku, ve kterém používáme bodové hodnocení za určité oblasti hospodaření. Měří míru kvality podniku dle jeho výkonnosti. Cílem je určit, zda se podnik řadí mezi dobré a nebo špatné podniky. Důležité si je uvědomit, že velké množství ukazatelů může snižovat orientaci ve firmě a tím pádem zkreslovat situaci. Uvedeme si dva souhrnné indexy hodnocení, prvním je Altmanův model a druhým je Index IN05.

2.4.1 Altmanův model (Z-skore)

Pro podmínky České republiky byl index navržen tak, aby splňoval výpovědní hodnotu tohoto prostředí. Dokáže zhodnotit zdraví podniku jediným číslem, které je nazýváno Z-skore. Sestavuje se z pěti ukazatelů. To znamená, že v sobě zahrnuje rentabilitu, zadluženost, likviditu a strukturu kapitálu. Každému z pěti ukazatelů je přiřazena určitá váha, při čemž nejvyšší váhu má rentabilita celkového kapitálu (Růčková, 2019, s. 81). Altmanův model má 2 verze.

Scholleová (2017) uvádí Z-skore pro podniky, které nejsou obchodované na kapitálovém trhu, následovně:

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

kde X_1 – čistý pracovní kapitál/aktiva,
 X_2 – nerozdělený zisk minulých let/aktiva,
 X_3 – EBIT/aktiva,
 X_4 – vlastní kapitál/cizí kapitál,
 X_5 – tržby/aktiva

Vzorec pro podniky obchodované na kapitálovém trhu je uveden níže:

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

kde X_1 – čistý pracovní kapitál/aktiva,
 X_2 – nerozdělený zisk minulých let/aktiva,
 X_3 – EBIT/aktiva,
 X_4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků,
 X_5 – tržby/aktiva

Pakliže vyjde hodnota Z vyšší, než je číslo 2,99, znamená to, že je podnik finančně zdravý a nehrozí bankrot. Pokud se hodnota pohybuje mezi čísly 1,81 až 2,99, podnik se nachází v šedé zóně, což znamená, že nelze jednoznačně určit finanční zdraví. Podniku hrozí bankrot, pokud je hodnota menší než číslo 1,81.

2.4.2 Index IN05

Pro Českou republiku byl sestaven index důvěryhodnosti, který se opírá o praktické zkušenosti při analýzách finančního zdraví podniků Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem. Původní index byl IN95. Index byl postupně aktualizován a posléze vznikl index IN05.

Vzorec IN05 je počítán dle Knápkové aj. (2017) následovně:

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

Pokud je hodnota IN05 menší než číslo 0,9, firma s vysokou pravděpodobností zbankrotuje. Rozmezí 0,9 až 1,6 se nazývá šedá zóna. Výsledek vzorce vyšší než číslo 1,6 znamená, že podnik tvoří hodnotu. Scholleová (2017, s. 192) doporučuje při výpočtu IN05 omezit hodnotu ukazatele EBIT/úrokové krytí na číslo 9.

2.5 Analýza hodnotovými ukazateli

Dříve bylo mnoho metod finanční analýzy orientováno pouze na manažerskou oblast. Moderní metody finanční analýzy se snaží respektovat hodnoty vlastnických podílů. Moderní metody zahrnují hodnotové ukazatele, do kterých patří ekonomická přidaná hodnota, diskontované cash flow nebo hodnota přidaná trhem. Oproti elementárním metodám umožňují vazbu všech úrovní řízení v podniku (Růčková, 2019, s. 51). V této práci si více rozvedeme ekonomickou přidanou hodnotu jako zástupce hodnotových ukazatelů.

2.5.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota vychází z pravidla, že firma by měla vyprodukovat minimálně tolik, kolik jsou náklady z investovaného kapitálu (Dluhošová, 2008, s. 18). Myšlenkou ukazatele je, že hodnota ekonomického zisku se liší od účetního zisku. V účetním zisku se nacházejí náklady na cizí kapitál a chybí náklady na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál odrážejí riziko a očekávání vlastníků z poskytnutého kapitálu.

EVA v sobě zahrnuje všechny ekonomické náklady a měří, jestli podnik zvýšil nebo snížil hodnotu pro vlastníky za určité období (Knápková aj., 2017, s. 152). Společnost tvoří hodnotu tehdy, když je provozní zisk po zdanění, tedy NOPAT, vyšší než náklady použitého kapitálu.

Dluhošová (2008) a Synek (2011) uvádějí vzorec pro EVA následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde NOPAT – provozní zisk po zdanění,
WACC – průměrné vážené náklady na kapitál,
C – celkový zpoplatněný kapitál

V první části vzorce se pracuje pouze s provozním ziskem po zdanění, který se počítá jako:

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

kde t – daňová sazba

Ve druhé části vzorce se objevují vážené průměrné náklady s celkovým investovaným kapitálem. Podle Růčkové (2019) se WACC počítají dle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

kde r_d – náklady na cizí kapitál,
t – daňová sazba,
D – cizí kapitál,
C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál,
E – vlastní kapitál,
 r_e – náklady na vlastní kapitál

Za úspěšný podnik můžeme považovat ten, jehož EVA je kladné číslo. Čím vyšší je hodnota, tím lépe.

Pokud neznáme hodnotu nákladu na vlastní kapitál, používá se metoda výpočtu ratingového modelu stanovení WACC. Metodika výpočtu se nachází na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.

MPO uvádí ratingový model stanovení WACC následovně:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$$

kde r_f – bezriziková sazba,

r_{LA} – funkce ukazatelů charakterizující velikost podniku,
 $r_{\text{podnikatelské}}$ – funkce ukazatelů charakterizující tvorbu produkční síly,
 r_{FinStab} – funkce ukazatelů charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy

2.6 Benchmarking

V rámci finanční analýzy podniku by se měly vypočítané hodnoty porovnávat jak mezi sebou, tak s ostatními podniky nebo s průměrnými hodnoty daného odvětví. Doporučené hodnoty mohou sloužit jako orientační vodítko, avšak každý podnik je specifický a vyžaduje individuální přístup. Benchmarking vychází ze dvou pojmů. Prvním je slovo benchmark, které znamená bod či zaměření. Někdy se také zjednodušeně uvádí jako standard či měřítko. Druhý pojem je benchmarking, který chápeme jako metodu, která slouží k analýze a k porovnávání mezi více subjekty. Benchmarking tedy slouží k identifikování silných a slabých stránek společnosti (Knápková aj., 2017, s. 119). Cílem je poznat současnou pozici podniku na základě srovnání s ostatními podniky a také odhalit nové skutečnosti, které vedou k implementaci nových strategií (Vochozka, 2020, s. 136). K úspěšnému benchmarkingu potřebujeme kvalitní informace. Evropské země poskytují podnikům určitý benchmarkingový nástroj s cílem porovnání se s průměrem v odvětví. Porovnávat můžeme složení aktiv, pasiv či další hodnoty podniku. Postupy benchmarkingu jsou spojeny se systematickým přístupem a výběrem vhodných ukazatelů.

Existuje více metod benchmarkingu. V české republice nabízí možnost zjištění finančního zdraví a porovnání se s odvětvím Ministerstvo průmyslu a obchodu. Pro tento účel slouží benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Tento systém indikátorů identifikuje hlavní přednosti společnosti a také největší problémy (mpo.cz, 2007, [online]). Zdrojem dat je statistické šetření Českého statistického úřadu. Systém lze nalézt na webových stránkách MPO a je ve formě internetové aplikace. Podnikoví manažeři nebo finanční analytici mohou použít aplikaci, do které stačí vložit finanční data obsažená v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Systém umožňuje zadání dat i za několik období. Výstupem je následně benchmarking podniku dle odvětví a dle nejlepších společností. Metodika INFA vyhodnotí zadané údaje a buď vytvoří propočtené ekonomické přidané hodnoty pomocí součinu vlastního kapitálu a tzv. spreadu ($ROE - r_e$) s porovnáním odvětví, nebo vytvoří grafy pro jednotlivé ukazatele a do grafů zanesou čtyři skupiny podniků.

Do skupin se řadí:

- a) skupina TH
- b) skupina RF
- c) skupina ZI
- d) skupina ZT

První skupina jsou podniky, které hodnotu tvoří a rentabilitu vlastního kapitálu mají vyšší nebo rovnu nákladu na vlastní kapitál.

Do druhé skupiny patří podniky, které jsou ziskové, ale jejich rentabilitu vlastního kapitálu se pohybuje mezi nákladem na vlastní kapitál a bezrizikovou úrokovou sazbou. Předposlední skupina jsou slabší podniky, kde se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje mezi nulovou hodnotou a bezrizikovou úrokovou mírou. Do poslední skupiny řadí podniky, které jsou ve ztrátě nebo jejich vlastní kapitál je záporný či nulový.

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Charakteristika podniku Kofola, a.s.

Obchodní jméno: Kofola a.s.
Právní forma: akciová společnost
Identifikační číslo: 277 67 680
Sídlo: Krnov, Pod Bezručovým vrchem, Za Drahou 165/1, 794 01
Zápis do OR: 15. května 2006

Začátek společnosti Kofola, a.s. začíná v roce 1887. Lékárník Gustav Hell založil koncem 19. století firmu G. Hell a Comp. Právě tato společnost začala vyrábět extrakt semen kolovníku. Výrobek nesl název Syrupus Colae compositus Hell (kofola.cz, 2021, [online]). V roce 1952 je založen národní podnik Galena Opava, který se zaměřoval na výrobu léčiv, tinktur a pěstování rostlinných kultur. Pět let poté byl státem zadán úkol vytvořit čistě československý nápoj konkurující západním nápojům. Dva roky trvalo, než doc. RNDr. Pfmr. Zdeněk Blažka, CSc. přišel na správnou formuli pro sirup, který pojmenoval KOFO. Sirup obsahoval a stále obsahuje čtrnáct bylinných a ovocných látek obohacený kofeinem.

Mezi hlavní činnosti patří:

- a) Výroba nealkoholických nápojů a potravinářských výrobků
- b) Velkoobchod a služby, které nejsou uvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Společnost se zahrnuje do konsolidovaných účetních závěrek společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s., která je jediným akcionářem. Kofola a.s. patří do skupiny Kofola, která je jeden z předních výrobců a distributorů nealkoholických nápojů střední a východní Evropy. Nápoje celé skupiny Kofola se vyrábějí v jedenácti závodech. Na českém nealkoholickém nápojovém trhu se drží na druhé pozici, protože je založena na silných a známých značkách. Kofola nabízí značky sycených nápojů jako jsou například Kofola, Vinea, Rajec, Ondrášovka, Korunní, sirup Jupí, Jupík, UGO, Semtex nebo Rajec. Na určitých trzích distribuuje produkty jiných firem, kam patří Vincentka nebo Rauch. V licenci vyrábí i nápoje RC Cola, Pepsi nebo Orangina.

V roce 2019 Kofola a.s. úspěšně plnila svůj dlouhodobý podnikatelský záměr. Tržby oproti roku 2018 vzrostly o 97 771 tis. Kč z 3 268 844 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření před zdaněním dosáhl 424 535 tis. Kč za rok 2019. Následný čistý zisk dosáhl výše 333 935 tis. Kč. Vlastní kapitál vzrostl o 17,2 % k 31. prosinci 2019. Počet zaměstnanců poklesl z 506 na 501 v roce 2019. V tabulce 6 můžeme vidět přehled konkrétních účetních položek společnosti od roku 2015 až do roku 2019.

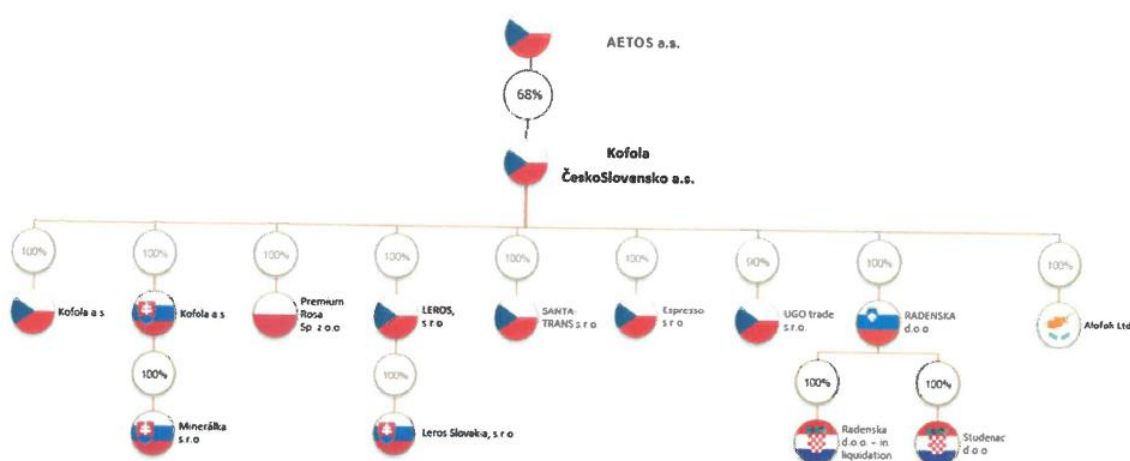
Tabulka 6 Přehled konkrétních účetních položek společnosti Kofola a.s.

Přehled konkrétních účetních položek					
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva (tis. Kč)	2 140 985	1 983 541	1 853 541	1 961 817	2 027 339
Tržby (tis. Kč)	3 095 553	3 104 553	3 100 383	3 268 844	3 366 615
Provozní výsledek hospodaření (tis. Kč)	157 356	174 654	177 607	270 716	439 467
EAT (tis. Kč)	107 540	114 344	136 371	244 836	333 935

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2020 vláda české republiky ohlásila nouzový stav v souvislosti s pandemií COVID-19. Situace postihla segment společnosti HoReCa, který představuje jednu třetinu tržeb společnosti. Kofola a.s. vytvořila pracovní skupiny, které denně sledují a vyhodnocují situaci, následně zavádí opatření, které mají minimalizovat negativní dopady jak na finanční část, tak zaměstnance. Distribuce výrobků, provoz podniku a dovoz materiálu není situací tolik ovlivněn. Společnost zvyšuje hygienická opatření ve výrobních závodech a někteří zaměstnanci pracují z domova.

Důležitou novinkou je, že společnost bude jednat s protistranami o možném odkládání plánovaných plateb. Do budoucna tedy můžeme předpokládat určitou změnu obrátového cyklu peněz. Dále společnost přistoupí k úsporám CAPEC a OPEX. V současné situaci Kofola a.s. využívá lokální zdroje a dodavatele, což je velká výhoda pro společnost. Očekává se také určitá vládní kompenzace, která by zmírnila finanční dopady. Na obrázku 5 můžeme vidět strukturu vztahů a vlastnické podíly mezi propojenými osobami k 31. prosinci 2019. Kofola a.s. spadá pod Kofola ČeskoSlovensko a.s.



Obrázek 5 Struktura vztahů a vlastnické podíly mezi propojenými osobami k 31. prosinci 2019, zdroj: Kofola a.s., výroční zpráva 2019

4 Analýza současného stavu

Analýza společnosti Kofola a.s. je provedena pomocí dat, které byly k dispozici z výročních zpráv. Součástí výročních zpráv byly účetní závěrky nekonsolidované, které byly sestaveny v historických cenách. Pro výpočty byl použit program Microsoft Excel, do kterého byly zapsány získaná data. Provedená finanční analýza sleduje období od roku 2015 až do roku 2019. Pro porovnání společnosti a průměru v odvětví (výroba nápojů) byla použita data z Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

4.1 Analýza absolutními ukazateli

Použitím horizontální a vertikální analýzy získáme data společnosti o vývoji položek v čase a procentní zastoupení položek v rozvaze a výkazu zisku a ztráty.

4.1.1 Horizontální analýza

Nejprve byla provedena horizontální analýza rozvahy za sledované období. Aktiva (pasiva) se mezi roky 2015 a 2016 snížila o 157 444 tis. Kč. To znamená pokles o 7,35 %. Následný pokles aktiv byl 130 000 tis. Kč v letech 2016 a 2017. Relativní analýzou se v tomto období změnila aktiva o - 6,55 %. Poté se aktiva zvýšily o 108 276, tedy změna o 5,84 % z roku 2017 na rok 2018. A poslední rozdíl v aktivech v letech 2019 a 2018 byl kladných 65 522 tis. Kč, což je 3,34 % růst oproti minulému roku. Největší změny můžeme pozorovat u dlouhodobého nehmotného majetku z roku 2017 na rok 2018. Dlouhodobý nehmotný majetek se zvýšil o 1 041,86 %. Společnost si pořídila software ve výši 484 tis. Kč.

Další významnější změna nastala z roku 2016 na rok 2017 v položce peněžích prostředcích na účtech. Došlo k 69 % poklesu a následně z roku 2017 na rok 2018 k 233,36 % růstu. Nejvyšší pokles aktiv můžeme sledovat v roce 2017, následně opět rostly. Bylo to hlavně způsobeno zvýšením dividendy, která byla vyplacena akcionářům. To znamenalo vyšší změnu v položce výsledek hospodaření minulých let. Z těchto dat můžeme usoudit, že nedošlo k výrazným změnám v průběhu sledovaného období kromě roku 2017.

Horizontální analýzou výkazu zisku a ztráty se zjistila rostoucí tendence hodnoty tržeb kromě roku 2017. Společnosti poklesly tržby o 4 170 tis. Kč oproti roku 2016. Ačkoli tržby poklesly v roce 2017, můžeme stále pozorovat rostoucí tendenci hodnoty provozního výsledku hospodaření za sledovaná období. Významná změna nastala z roku 2017 na rok 2018, kdy se provozní výsledek hospodaření zvýšil o 52,42 %. Nejvyšší změnu můžeme pozorovat z roku 2018 na rok 2019, kdy se provozní výsledek hospodaření zvýšil o 62,34 % oproti hodnotě z roku 2018. V číselné podobě to bylo zvýšení o

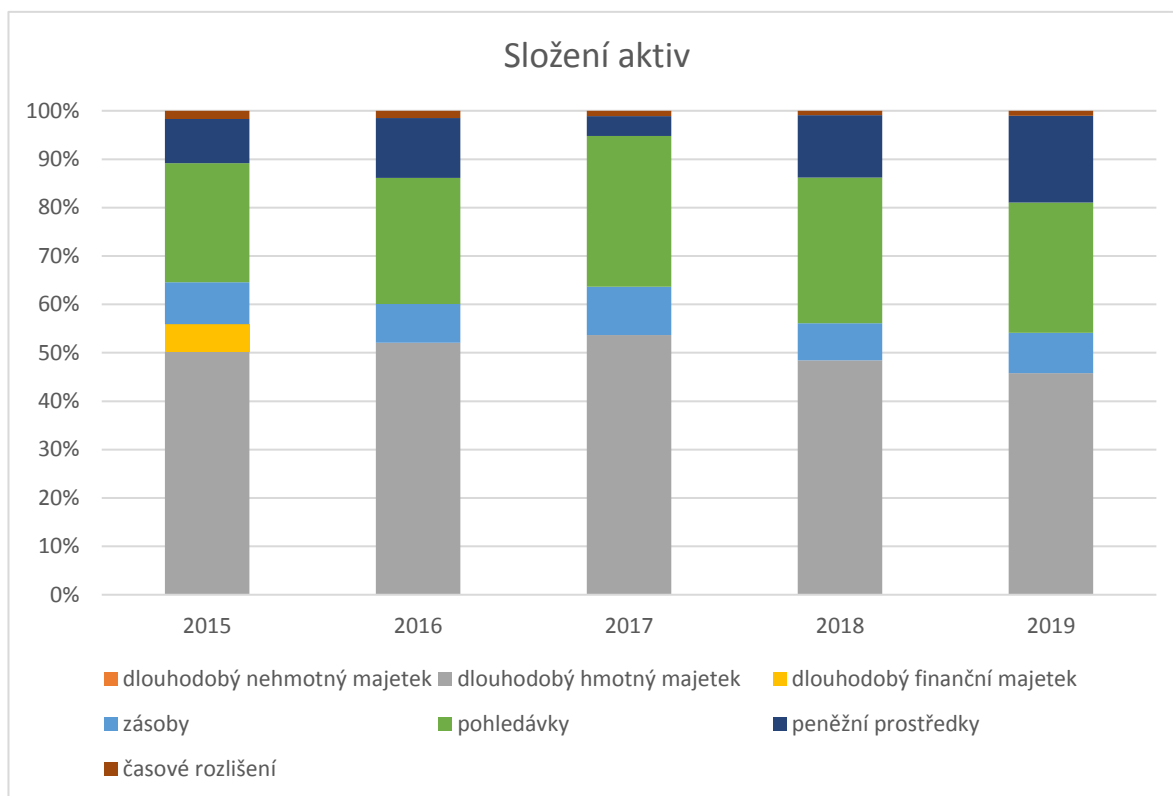
168 751 tis. Kč. Tento růst byl zapříčiněn hlavně změnou položky úpravy hodnot v provozní činnosti, kdy se z roku 2018 na rok 2019 snížila tato hodnota o 51,19 %. Výsledky hospodaření po zdanění dosahují v každém období kladná čísla a každým rokem se tato položka zvyšuje. Nejvyšší nárůst položky sledujeme z roku 2017 na rok 2018, tedy zvýšení o 79,54 %. Důvodem je nižší daň z příjmu za běžnou činnost, která poklesla oproti minulému roku o 55,34 %. Pod tuto položku, spadá záporná odložená daň z příjmu.

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýzou rozvahy se ukázalo, že největší podíl na celkových aktivech je dlouhodobý hmotný majetek. Hodnoty dlouhodobého hmotného majetku se pohybují kolem 50 % v celém sledovaném období. To je dáno tím, že Kofola a.s. je výrobním podnikem. V roce 2019 mají nejmenší podíl na celkových aktivech, tedy 45,77 %. V roce 2015 dosahovala hodnota dlouhodobého finančního majetku 5,75 % na celkových aktivech. V následujících letech společnost nevlastnila dlouhodobý finanční majetek.

Další sledovanou položkou jsou zásoby, které se po celé období drží od 8 % do 10 % na celkových aktivech. To znamená, že si podnik stabilně udržuje podobné množství zásob a nepozorujeme vyšší výkyvy. Podíl pohledávek na celkových aktivech se po celé období pohybuje mezi 24 % až 31 %.

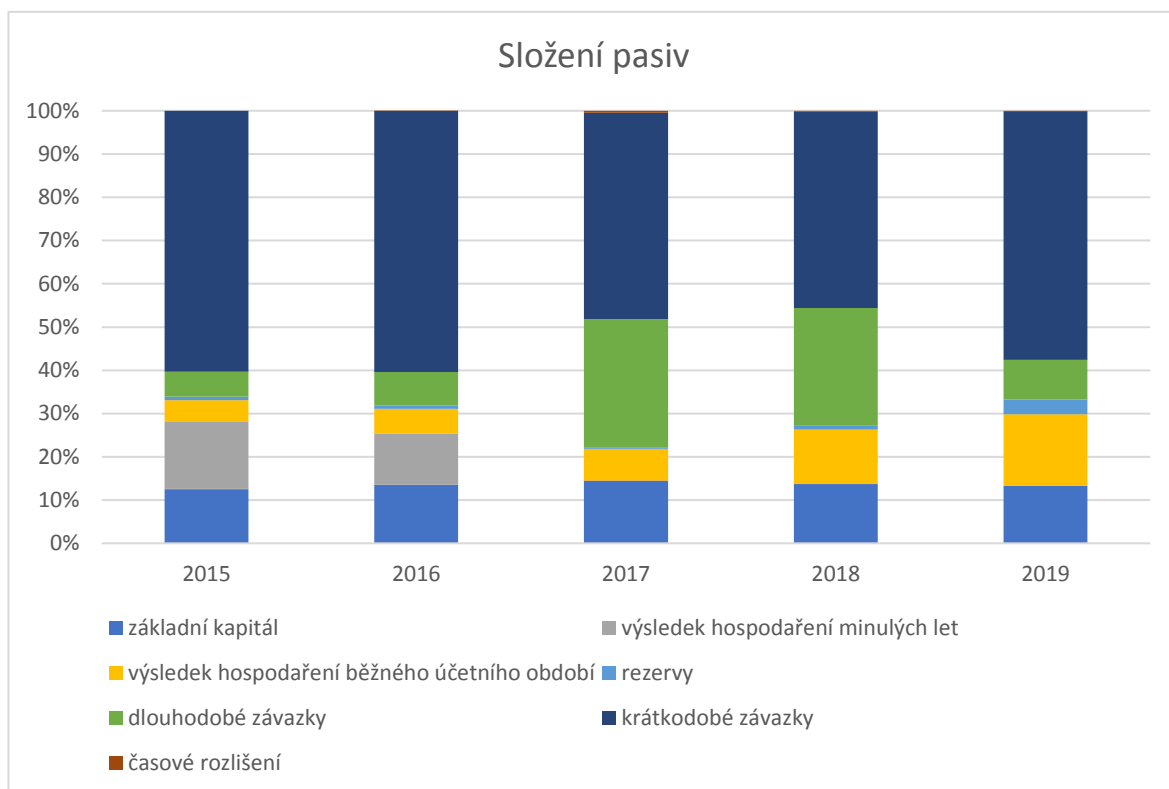
Časové rozlišení se pohybovalo od 1 % ke 2 % celkových aktiv. Položka peněžní prostředky je nejmíň zastoupena v roce 2017, kdy dosahovala 4,11 % celkových aktiv. Když to porovnáme s rokem 2018, položka dosahovala 12,88 % celkových aktiv. Můžeme říct, že peněžní prostředky v tomto roce jsou největším výkyvem, který se vyskytl v aktivech. Složení aktiv můžeme vidět na obrázku 6.



Obrázek 6 Graf znázorňující složení aktiv ve sledovaném období, zdroj: vlastní zpracování

Co se týče pasiv, výsledky hospodaření minulých let dosahovaly 15,51 % v roce 2015 celkových pasiv. Následující rok dosahovaly 11,8 % celkových pasiv. V roce 2017 byla položka výsledky hospodaření minulých let nulová, jelikož bylo vše vyplaceno akcionářům společnosti. Ve složení pasiv můžeme vidět trend růstu zastoupení výsledku hospodaření běžného účetního období. Každý rok hodnota stoupala. V posledním roce 2019 dosahovala hodnota 16,47 % celkových pasiv.

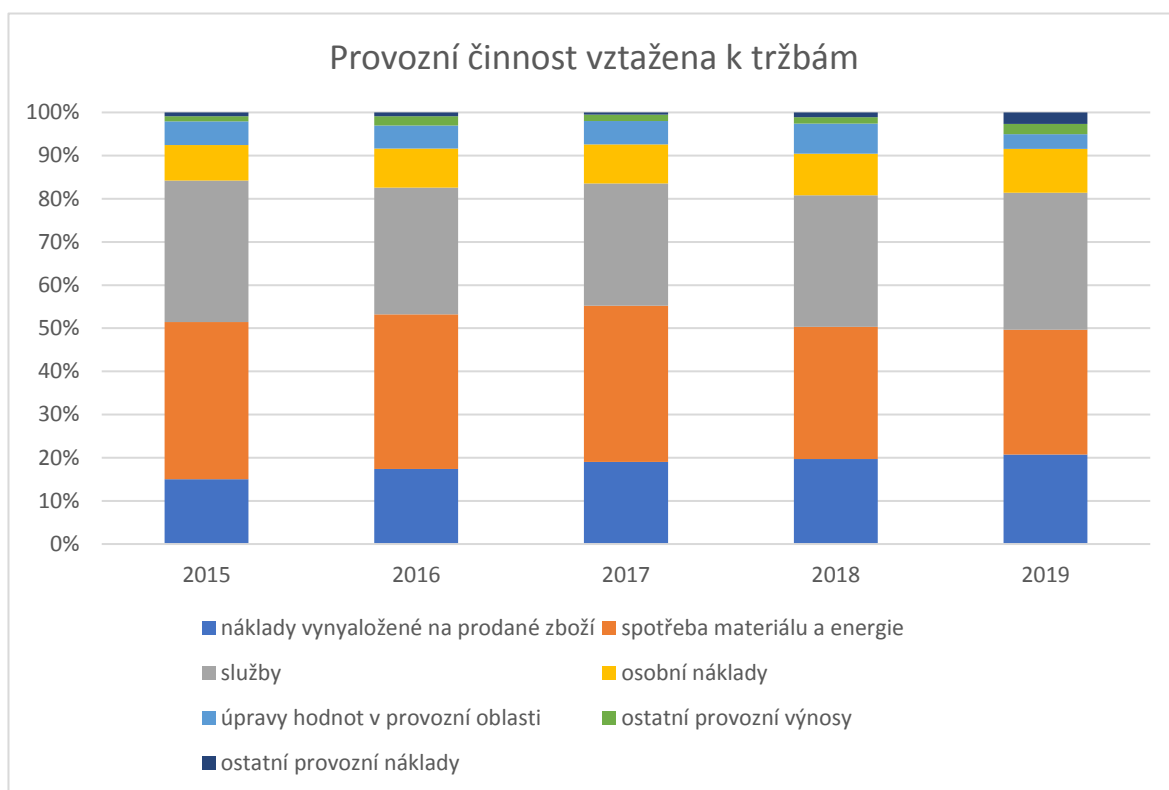
Podstatný vliv na složení pasiv měla položka dlouhodobé závazky, a to hlavně v letech 2017 a 2018. Krátkodobé závazky se naopak snížily v těchto dvou sledovaných letech. Kofola a.s. má více cizích zdrojů než vlastních. Hlavně tedy nejvyšší zastoupení mají krátkodobé závazky. Průměrné složení pasiv sledovaného období jsou ze 28,44 % vlastní kapitál, 71,41 % cizí zdroje a z 0,15 % ostatní pasiva. Vše zmíněné můžeme vidět na obrázku 7.



Obrázek 7 Graf znázorňující složení pasiv ve sledovaném období, zdroj: vlastní zpracování

Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty můžeme pozorovat, že ve sledovaném období nedošlo k nepřiměřeným změnám nákladů a výnosů vzhledem k tržbám. Všechny položky vykazovaly stabilitu. Spotřeba materiálu a energie se první 3 roky pohybovala kolem 35 % vzhledem k tržbám. Následné zastoupení spotřeby materiálu a energie na tržbách v roce 2018 se snížilo na 28,57 %.

V položce služby nedošlo k výrazným změnám, co se týče zastoupení. Osobní náklady vztahované na tržby se postupně každým rokem zvyšují. Příčinou je fakt, že se mzdové náklady každým rokem zvyšovaly avšak počet zaměstnanců v průběhu let klesl na číslo 501 v roce 2019. V posledním roce si můžeme všimnout nárůstu ostatních provozních nákladů. Položkou růstu byla hodnota jiné provozní náklady. Uvedené příklady položek můžeme vidět na obrázku 8.



Obrázek 8 Graf znázorňující provozní činnost vztaženou k tržbám, zdroj: vlastní zpracování

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika bylo společností Kofola a.s. porušeno ve všech sledovaných letech. Společnost má více cizích zdrojů než vlastního kapitálu. V jednom případě až skoro trojnásobně více (2018). Taková volba zdrojů může být velmi riziková. Na druhé straně společnost spadá pod skupinu Kofola ČeskoSlovensko a.s., která je mateřskou společností. Nejvyšší složkou dlouhodobých cizích zdrojů jsou právě závazky k ovládané nebo ovládající osobě. To znamená, že to jsou závazky vůči mateřské společnosti. V tomto případě porušení zlatého bilančního pravidla vyrovnání rizika neshledávám závažným. Tabulka 7 ukazuje porovnání vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

Tabulka 7 Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika					
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (tis. Kč)	708 429	617 074	405 192	515 941	605 032
Cizí kapitál (tis. Kč)	1 432 556	1 366 259	1 440 435	1 441 935	1 420 213

Zdroj: vlastní zpracování

Zlaté bilanční pravidlo financování bylo splněno pouze v roce 2018, v ostatních letech bylo porušeno. Dlouhodobá aktiva jsou tudíž financována i krátkodobými pasivy. V případě problémů se splácením krátkodobých závazků může nastat situace, že společnost bude muset odprodat dlouhodobá aktiva, na kterých vlastně stojí celý výrobní podnik. Zlaté bilanční pravidlo financování můžeme vidět v tabulce 8.

Tabulka 8 Zlaté bilanční pravidlo financování

Zlaté bilanční pravidlo financování					
	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobá aktiva (tis. Kč)	1 197 544	1 032 519	994 883	949 549	927 924
Dlouhodobá pasiva (tis. Kč)	849 912	786 477	968 465	1 071 647	861 396

Zdroj: vlastní zpracování

Pari pravidlo nebylo splněno ani v jednom roce. Vlastní kapitál nepřevyšuje hodnotu dlouhodobých aktiv. Dlouhodobá aktiva jsou jen z části kryta vlastním kapitálem. Opět, pokud dojde k určitým potížím se splácením závazků, bude muset společnost odprodat část klíčového majetku, který je důležitý pro provozní činnost. Tabulka 9 uvádí porovnání vlastního kapitálu a dlouhodobých aktiv.

Tabulka 9 Pari pravidlo

Pari pravidlo					
	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál (tis. Kč)	708 429	617 074	405 192	515 941	605 032
Dlouhodobá aktiva (tis. Kč)	1 197 544	1 032 519	994 883	949 549	927 924

Zdroj: vlastní zpracování

Poměrové pravidlo je splněno ve všech sledovaných obdobích, tedy růst tržeb převyšuje růst investic. Tabulka 10 ukazuje poměrové pravidlo.

Tabulka 10 Poměrové pravidlo

Poměrové pravidlo				
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Růst investic (%)	-13,78	-3,65	-4,56	-2,28
Růst tržeb (%)	0,29	-0,13	5,43	2,99

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Tabulka 11 demonstruje složení pracovního kapitálu a ukazatele pracovního kapitálu během sledovaného období. Čistý pracovní kapitál (NWC) byl do roku 2018 záporný, následně nabýval hodnoty 104 178 tis. Kč. Poté se opět dostal do záporných čísel. Je to způsobeno tím, že krátkodobých závazků bylo více než oběžných aktiv. To znamená, že oběžná aktiva nejsou financována dlouhodobými zdroji a jak již bylo zmíněno, část krátkodobých zdrojů pokrývá dlouhodobý majetek. V případě problémů se splácením může dojít k odprodeji dlouhodobého majetku. Z pohledu firmy je to velmi riziková strategie, zároveň levnější strategie.

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech nabýval záporných hodnot do roku 2018. Poté ukazatel vzrostl na hodnotu 5,31 %. Následující rok se dostal do záporných hodnot. Pro výrobní podniky jsou doporučené hodnoty mezi 10-15 %, což Kofola a.s. nesplňuje ani v jednom případě. Opět se dostáváme k tomu, že firma volí velmi rizikovou strategii řízení pracovního kapitálu.

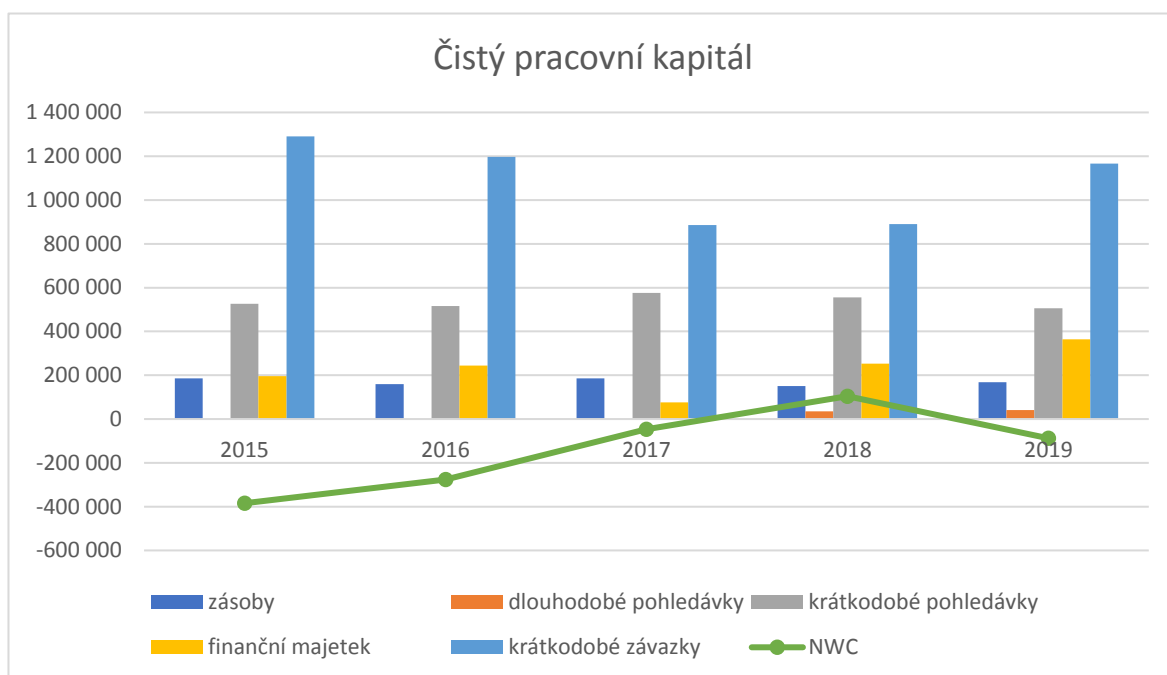
Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách rostl do roku 2018, kdy dosahovala hodnota 3,19 %. Důvodem byla kladná hodnota NWC, tedy převýšení oběžných aktiv nad krátkodobými zdroji.

Tabulka 11 Složení pracovního kapitálu a ukazatele pracovního kapitálu

Složení pracovního kapitálu a ukazatele pracovního kapitálu					
	2015	2016	2017	2018	2019
zásoby (tis. Kč)	185 264	159 708	184 991	150 667	168 851
dlouhodobé pohledávky (tis. Kč)	0	0	0	34 735	40 557
krátkodobé pohledávky (tis. Kč)	525 891	516 224	576 625	556 193	505 399
finanční majetek (tis. Kč)	195 496	244 855	76 224	252 753	364 220
krátkodobé závazky (tis. Kč)	1 291 073	1 197 064	885 076	890 170	1 165 943
NWC (tis. Kč)	-384 422	-276 277	-47 236	104 178	-86 916
NCWC (tis. Kč)	711 155	675 932	761 616	741 595	714 807
NWC/A (%)	-17,96	-13,93	-2,55	5,31	-4,29
NWC/T (%)	-12,42	-8,90	-1,52	3,19	-2,58

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 9 vyjadřuje grafické znázornění vývoje složek pracovního kapitálu. Nejméně finančního majetku a krátkodobých závazků pozorujeme v roce 2017. Hodnoty krátkodobých pohledávek jsou stabilní po celé sledované období. Totéž pozorujeme u zásob, které neukazují prudké výkyvy. Naopak krátkodobé závazky a finanční majetek v průběhu kolísá. Křivka NWC dosahuje kladné hodnoty pouze v roce 2018.



Obrázek 9 Graf znázorňující čistý pracovní kapitál, zdroj: vlastní zpracování

Obratový cyklus nabývá záporných hodnot ve všech sledovaných letech. V tabulce 12 můžeme sledovat tendenci zvýšit OCP do roku 2017. Posléze opět tato hodnota klesá. Dozvěděli jsme se, že doba splatnosti krátkodobých závazků je mnohonásobně vyšší, než doba splatnosti pohledávek a doba obratu zásob dohromady. Tyto doby budou rozebrány u ukazatelů aktivity. Právě tento fakt ovlivnil obratový cyklus peněz. Tím pádem podnik nemá k dispozici finance, které jsou potřeba k včasnému splácení závazků. Jak už bylo zmíněno, pokud je podnik dohodnut s dodavateli, nachází se ve skvělé pozici. Pokud tomu tak není, mělo by dojít k vyrovnání dob splatnosti pohledávek a dob splatnosti krátkodobých závazků.

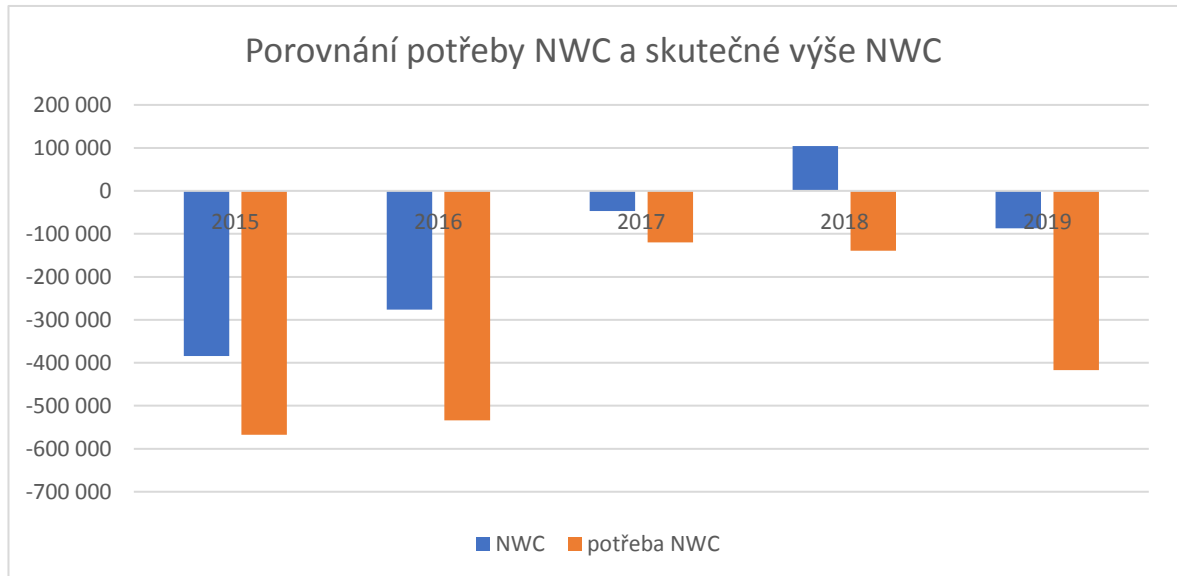
Tabulka dále zachycuje průměrné denní výdaje. Výpočet byl proveden z výkazu zisku a ztráty, odkud se sečetly všechny nákladové položky a podělily se číslem 360. Průměrné denní výdaje se držely stabilně po celé sledované období. Potřeba čistého pracovního kapitálu vyšla ve všech letech záporně.

Tabulka 12 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity					
	2015	2016	2017	2018	2019
OCP (dny)	-67	-60	-14	-16	-48
Průměrné denní výdaje (tis. Kč)	8 413	8 840	8 381	8 532	8 639
Potřeba NWC (tis. Kč)	-567 360	-534 186	-120 145	-139 614	-416 745

Zdroj: vlastní zpracování

Potřeba pracovního kapitálu, vzhledem k obrátovému cyklu peněz, nabývá ještě menších hodnot, než je skutečná výše pracovního kapitálu. Při výpočtu potřeby čistého pracovního kapitálu jsme došli k záporným hodnotám, jelikož obrátový cyklus byl taktéž záporný. Obrázek 10 ukazuje porovnání potřeby NWC a skutečné výše NWC.



Obrázek 10 Graf znázorňující potřebu NWC a skutečnou výši NWC, zdroj: vlastní zpracování

4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Postupně dle uvedené teorie se provede finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů, tedy ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a produktivity.

4.3.1 Ukazatele rentability

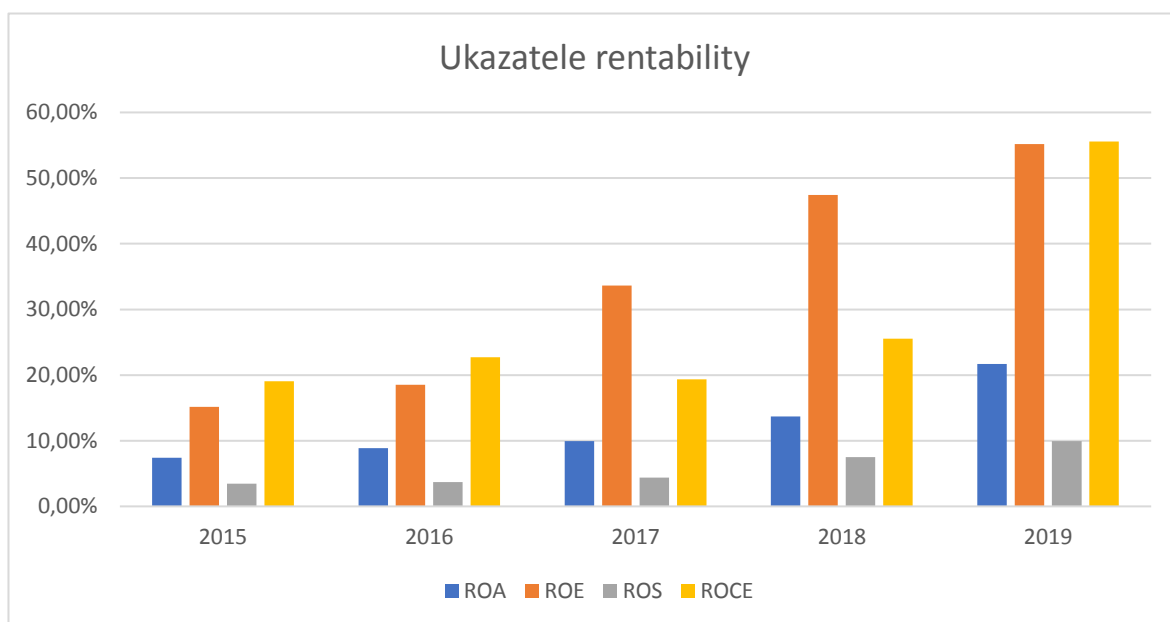
Podíváme-li se do tabulky 13, můžeme sledovat přesné vyjádření ukazatelů v procentech. V roce 2019 se ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu se více jak zdvojnásobil oproti minulému roku. To bylo způsobeno tím, že se velmi snížila hodnota dlouhodobých závazků a téměř se zdvojnásobil zisk před úroky a zdaněním. Pokud budeme sledovat ukazatel rentability vlastního kapitálu, můžeme si všimnout, že společnost zefektivnila to, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovanou vlastníky. V roce 2019 dosahovalo ROE hodnoty 55,19 %. To znamená, že více jak polovina zisku připadne na jednu investovanou korunu. Hlavním důvodem takového růstu byla hodnota čistého zisku. U ukazatelů rentability tržeb a rentability aktiv vidíme stabilní růst.

Tabulka 13 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability					
	2015	2016	2017	2018	2019
ROA (%)	7,41	8,85	9,96	13,67	21,67
ROCE (%)	19,05	22,73	19,36	25,54	55,58
ROE (%)	15,18	18,53	33,66	47,45	55,19
ROS (%)	3,47	3,68	4,40	7,49	9,92

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny uvedené ukazatele rentability, kromě ROCE, měly totožný vývoj v čase. Rentabilita celkového investovaného kapitálu poklesla v roce 2017. Důvodem byl vysoký nárůst dlouhodobých závazků, přesněji položky závazky – ovládaná nebo ovládající osoba. Ostatní ukazatele každý rok stoupaly. Hlavním důvodem ukazatelů je růst všech hodnot výsledku hospodaření za všechna uvedená období. Nejvyšší nárůst hodnot můžeme sledovat u ukazatelů ROE a ROCE v čase. Vývoj ukazatelů rentability uvádí obrázek 11.



Obrázek 11 Graf ukazatelů rentability, zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Ukazatele likvidity

Doporučená hodnota pro běžnou likviditu se uvádí 1,5–2,5. Hodnoty běžné likvidity společnosti se nachází pod doporučenými hodnotami ve všech sledovaných obdobích. Pro pohotovou likviditu platí totéž, že se hodnoty nachází pod doporučeným rozmezím (1–1,5). Poslední sledovanou likviditou je okamžitá. Doporučené hodnoty se nacházejí od 0,2 do 0,5. Společnost se nachází v tomto rozmezí a nejnižší hodnotu měla okamžitá likvidita v roce 2017 (0,08).

Takto nízké hodnoty likvidity můžou znamenat nedostatek zásob nebo finančních prostředků, ale je nutné si uvědomit, že v dnešní době nižší hodnoty, než jsou doporučené, nemusí znamenat problém. Také záleží, jaké má společnost smlouvy s úvěrovými společnostmi, dodavateli a také jaké má vyjednávací možnosti a schopnosti. Podle již zjištěných faktů, Kofola a.s. používá cizí zdroje k financování, a tudíž používá agresivní strategii. Ukazatele likvidity zobrazuje tabulka 14.

Tabulka 14 Ukazatele rentability

Ukazatele likvidity					
	2015	2016	2017	2018	2019
běžná likvidita	0,70	0,77	0,95	1,12	0,93
pohotová likvidita	0,56	0,64	0,74	0,95	0,78
okamžitá likvidita	0,15	0,20	0,08	0,28	0,31

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 15 demonstruje vývoj ukazatelů aktivity. Hodnota obrát celkových aktiv by měla dosahovat minimální hodnoty 1. Obrát aktiv se pohybuje v rozmezí 1,45-1,66, což znamená, že podnik hospodaří efektivně. Hodnota obrátu zásob kolísá, důvodem je kolísání hodnot zásob a tržeb za uvedená období. Obrát pohledávek je na tom obdobně. Problém by mohl nastat, pokud by tyto obráty měly vliv na nerovnoměrný růst nebo nerovnoměrný pokles dob obrátu zásob a dob splatnosti pohledávek. To se v tomto případě neděje, tudíž hodnoty zásob a pohledávek korelují s hodnotami tržeb. Obrát krátkodobých závazků měl stabilní tendenci růstu až do roku 2018, poté klesl, jelikož se zvýšila výrazně hodnota tržeb.

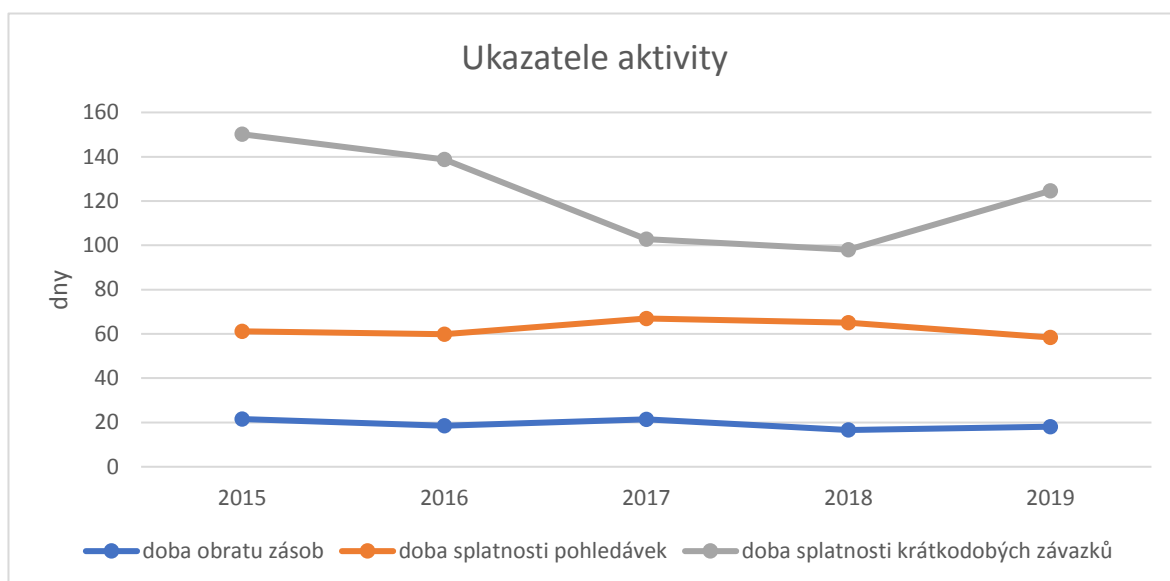
Tabulka 15 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity					
	2015	2016	2017	2018	2019
obrat aktiv	1,45	1,57	1,67	1,67	1,66
obrat zásob	16,71	19,44	16,76	21,70	19,94
obrat pohledávek	5,89	6,01	5,38	5,53	6,17
obrat krátkodobých závazků	2,40	2,59	3,50	3,67	2,89
doba obrátu zásob	22	19	21	17	18
doba splatnosti pohledávek	61	60	67	65	58
doba splatnosti krátkodobých závazků	150	139	103	98	125

Zdroj: vlastní zpracování

Na obrázku 12 můžeme sledovat ukazatele aktivity pomocí dob obrátů za sledované období. Doba obrátu zásob se pohybuje kolem dvaceti dnů za celé období. To znamená, že společnosti zabere průměrně dvacet dnů, kdy jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob. Doba splatnosti pohledávek taktéž nekolísá během všech uvedených let. Odběratelé společnosti stále platí včas a snaží se udržovat splatnost kolem šedesáti dnů. Doba splatnosti krátkodobých závazků byla nejvyšší v roce 2015, poté počet dnů klesal a nejnižší hodnoty dosahovala doba splatnosti krátkodobých závazků v roce 2018. Následně můžeme pozorovat růst.

V celém sledovaném čase je doba splatnosti pohledávek nižší než doba splatnosti závazků. Znamená to, že odběratelé společnosti platí rychleji. Naopak společnost platí pomaleji svým dodavatelům. Z tohoto usuzují, že má společnost vyšší vyjednávací schopnosti vůči odběratelům a dodavatelům. Na druhé straně může být problémem společnosti splácení svých krátkodobých závazků. V tom případě podnik není schopen platit včas a měl by tuto situaci řešit.



Obrázek 12 Graf ukazatelů aktivity, zdroj: vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost se každým rokem zvyšovala až do roku 2017. Poté se do roku 2019 mírně snížila. Obecně můžeme říci, že se celková zadluženost pohybuje okolo průměru 71,41 %. Hodnota ukazatele je vyšší, než je doporučená hodnota, která se pohybuje v rozmezí 30 % až 60 %. Tím pádem věřitelé musí počítat s vyšším rizikem. Na druhé straně to znamená, že je rentabilita podniku vyšší než procento úroků placených z cizích zdrojů. Takto vysoká hodnota zadlužení může způsobit to, že pro podnik bude těžší získat cizí zdroje do budoucna.

Co se týče dlouhodobé zadluženosti, podnik měl nejvyšší hodnotu ukazatele v roce 2017. To bylo způsobeno nárůstem položky závazky - ovládaná nebo ovládající osoba a to samé platí pro následující rok. Dlouhodobé zdroje pro podnik nejsou tak rizikové, ale za menší rizikovost se musí více zaplatit. Úrokové krytí v každém období přesahuje doporučenou hodnotu 3, tudíž je firma schopna z provozní činnosti uhradit náklady na cizí kapitál. Ukazatele zadluženosti můžeme vidět v tabulce 16.

Tabulka 16 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti					
	2015	2016	2017	2018	2019
celková zadluženost (%)	66,91	68,88	77,71	73,50	70,05
dlouhodobá zadluženost (%)	6,61	8,53	29,96	28,13	12,54
úrokové krytí (%)	17,60	21,87	26,46	53,65	29,80

Zdroj: vlastní zpracování

Finanční páka fungovala pozitivně ve všech sledovaných letech. V tabulce 17 můžeme sledovat vývoj nákladů na cizí kapitál a rentabilitu aktiv. Rentabilita aktiv každý rok vzrostla, naopak hodnoty nákladů na cizí kapitál kolísaly. Důležité ale je, že rentabilita aktiv je vyšší než tyto náklady. Index finanční páky v každém období přesahoval hodnotu 1.

Tabulka 17 Finanční páka

Finanční páka					
	2015	2016	2017	2018	2019
r_d (%)	7,23	5,17	1,27	0,94	7,96
ROA (%)	7,41	8,85	9,96	13,67	21,67
index finanční páky	2,05	2,09	3,38	3,47	2,55

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.5 Ukazatele produktivity

Tabulka 18 zobrazuje ukazatele produktivity za jednotlivá období. Přidaná hodnota byla nejnižší v roce 2017. Následně rapidně vzrostla následující rok. Podíly osobních nákladů na přidané hodnotě se pohybují vysoko za sledované období. Faktem ale je, že po celé sledované období produktivita práce převyšovala hodnoty průměrné mzdy. Produktivita práce od roku 2017 roste a důležité je, že růst produktivity práce je vyšší než růst mzdových nákladů. Firma by si mohla dovolit přijmout další zaměstnance.

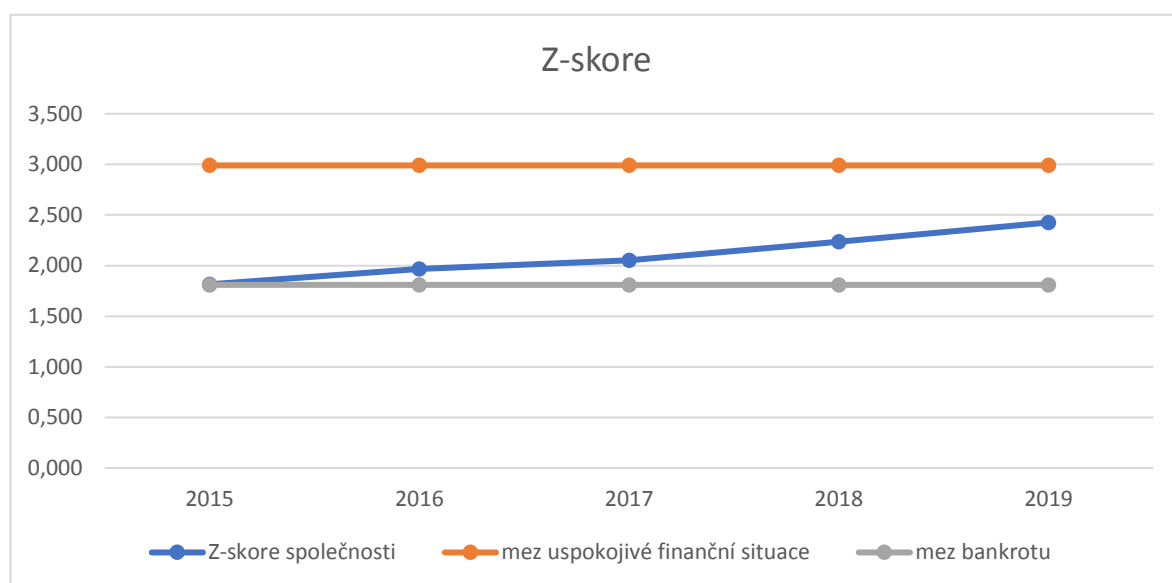
Tabulka 18 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity					
	2015	2016	2017	2018	2019
přidaná hodnota (tis. Kč)	580 717	590 718	539 014	819 159	855 560
osobní náklady/PH (%)	0,43	0,47	0,51	0,36	0,37
produktivita práce (tis. Kč)	1 159,12	1 125,18	1 042,58	1 618,89	1 707,7
průměrná mzda (tis. Kč)	493,51	525,92	533,41	581,98	623,36

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Souhrnné indexy hodnocení

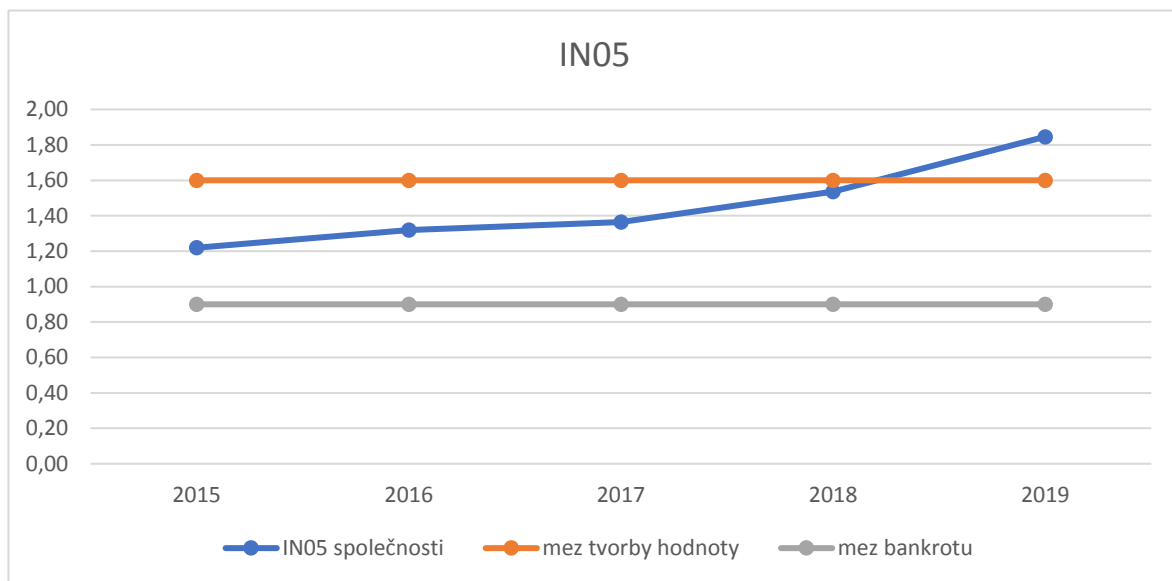
Vývoj Altmanova modelu demonstruje obrázek 13. Z dosažených hodnot výpočtem se došlo k závěru, že se společnost nacházela v každém období v šedé zóně. V roce 2015 dosahovala přesné hodnoty meze bankrotu. Hlavním problémem byla nejnižší hodnota rentability aktiv, obrátu aktiv a podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech. Situace se zlepšila v následujícím roce. Další roky Z-skore společnosti rostlo až do roku 2019, tudíž je tu tendence zlepšování finanční situace. Stále se však podnik nachází v šedé zóně blížící se horní mezi. Zadlužení je poměrně vysoké, tudíž případní investoři mohou váhat, zda vloží svůj kapitál do podniku.



Obrázek 13 Graf Altmanovo modelu, zdroj: vlastní zpracování

Dále byl vypočten souhrnný ukazatel Index IN05. Na obrázku 14 můžeme sledovat vývoj hodnot IN05 během sledovaných let. Do roku 2018 se společnost nacházela v šedé zóně. V roce 2019 přesáhla mez tvorby hodnoty a lze konstatovat, že byla společnost finančně zdravá. Nejvíce se na hodnotě IN05 podílela vysoká hodnota rentability aktiv.

Z obou souhrnných ukazatelů jsme zjistili, že se podnik převážně pohyboval v šedé zóně. Finanční zdraví podniku se v průběhu let zlepšuje. V posledním roce není ohrožen bankrotem. Můžeme konstatovat, že vysoké hodnoty rentability aktiv jsou z pohledu vlastníka velmi dobrým hlediskem posouzení zdraví. Na druhé straně potenciální věřitelé by nemuseli být ochotní půjčit svůj kapitál.



Obrázek 14 Graf IN05, zdroj: vlastní zpracování

4.5 Analýza hodnotovými ukazateli

Vybraným ukazatelem při zpracování finanční analýzy byl ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Bezriziková úroková míra byla stanovena dle MPO (nápojový průmysl) ve všech sledovaných obdobích.

Ve funkci ukazatelů, které charakterizují velikost podniku byla stanovena hodnota dle následujícího vzorce:

$$r_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - \text{celkový zpoplatněný kapitál})^2}{168,2}$$

Vzorec byl použit, jelikož celkový zpoplatněný kapitál nabýval hodnot v rozmezí 100 mil. Kč a 3 mld. Kč ve všech sledovaných obdobích.

Dále ve skupině ukazatelů charakterizující tvorbu produkční síly byla stanovena hodnota 10 % pro každé období, jelikož podíl EBIT na aktivech byl menší než 0. Běžná likvidita nabývala hodnot menších než 0 ve všech obdobích, tudíž ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy byla stanovena hodnota 10 %.

V tabulce 19 můžeme vidět vývoj ekonomické přidané hodnoty od roku 2015 do roku 2019. Hodnota EVA byla do roku 2018 záporná. V posledním roce nabývala kladného čísla. Vážené průměrné náklady na kapitál se pohybovaly od hodnoty 23,37 za první rok do hodnoty 24,45 za poslední rok. To znamená, že nejvíce se na ukazateli EVA podílely složky celkový zpoplatněný kapitál a NOPAT.

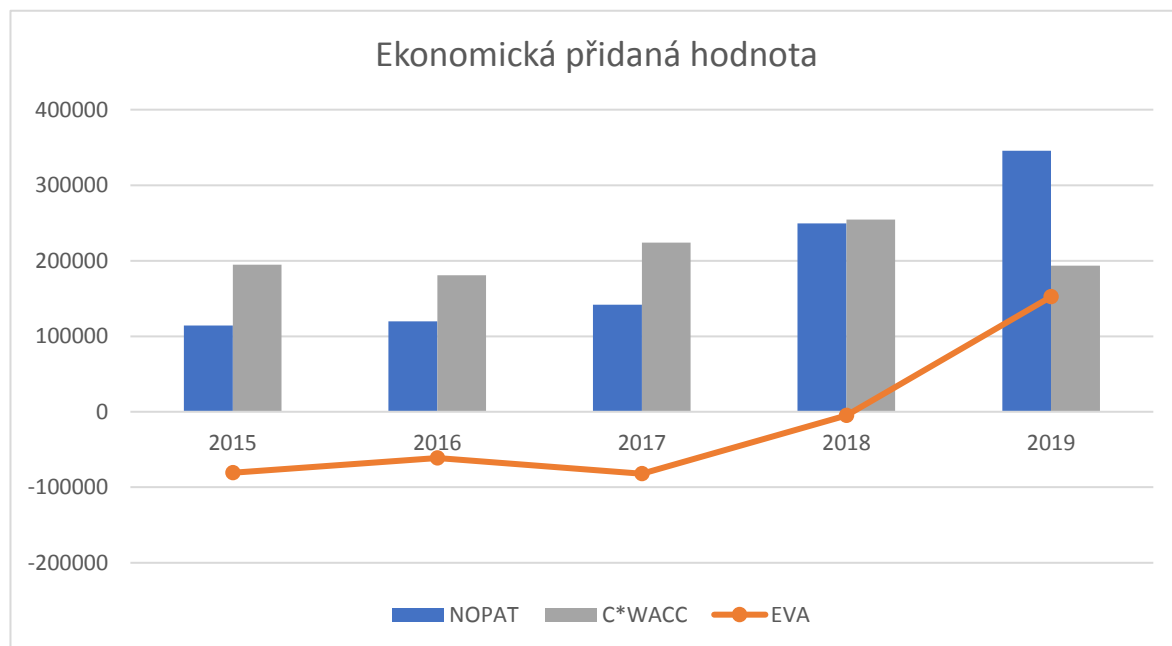
Tabulka 19 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota					
	2015	2016	2017	2018	2019
r_f (%)	0,58	0,48	0,98	1,98	1,55
r_{LA} (%)	2,79	2,95	2,49	2,26	2,90
$r_{\text{podnikatelské}}$ (%)	10	10	10	10	10
r_{FinStab} (%)	10	10	10	10	10
WACC (%)	23,37	23,43	23,47	24,24	24,45
celkový zpoplatněný kapitál (tis. Kč)	833 019	772 227	953 463	1 050 218	790 294
NOPAT (tis. Kč)	114 017,03	119 820,51	141 726,92	249 486,54	345 527,76
EVA (tis. Kč)	-80 674,50	-61 117,20	-82 051,60	-5 088,36	152 277,39

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 15 demonstruje vývoj ekonomické přidané hodnoty v čase. Do roku 2018 převyšovala hodnota celkového zpoplatněného kapitálu násobený průměrnými váženými náklady na tento kapitál. V posledním roce se tato hodnota snížila a naopak hodnota

NOPAT se o dost zvýšila. Skokový růst čistého provozního zisku po zdanění můžeme pozorovat již z roku 2017 na rok 2018.



Obrázek 15 Graf ekonomické přidané hodnoty, zdroj: vlastní zpracování

4.6 Benchmarking

Tabulka 20 uvádí vertikální analýzu aktiv společnosti Kofola a.s. společně s odvětvovým průměrem za dané roky. Hodnoty uvedené v tabulce jsou v procentech. Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek se pohybuje kolem 50 % a společnost Kofola a.s. se výrazně neodlišuje od průměru. Co se naopak od průměru liší je podíl dlouhodobého finančního majetku. Společnost od roku 2016 nevlastní žádný. Z pohledu výrobní firmy neshledávám tuto položku nijak zásadní pro výrobní podnik. Dále se liší podíl oběžných aktiv na celkových aktivech. Zejména podíl pohledávek, který je vyšší než průměr v odvětví. Po zjištění doby splatnosti pohledávek konstatuji, že odchylka od průměru není až tak podstatná. Peněžní prostředky se také liší, hlavně v posledním sledovaném období.

Tabulka 20 Porovnání vertikální analýzy aktiv společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem

Porovnání vertikální analýzy aktiv										
(%)	2015		2016		2017		2018		2019	
	K ¹¹	O ¹²	K	O	K	O	K	O	K	O
DNHM ¹³	50,19	56,62	52,05	55,80	53,67	50,55	48,40	50,54	45,77	47,05
DFM ¹⁴	5,75	18,37	0	18,67	0	22,68	0	21,98	0	23,25
ZÁS ¹⁵	8,65	5,81	8,05	5,87	9,98	5,69	7,68	6,06	8,33	5,94
POHL ¹⁶	24,56	10,52	26,03	11,12	31,11	13,83	30,12	12,91	26,93	14,92
PP ¹⁷	9,13	3,63	12,34	5,05	4,11	4,06	12,88	4,99	17,97	5,74
ČR ¹⁸	1,72	3,69	1,52	3,00	1,12	2,95	0,91	2,71	1,01	2,61

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 21 ukazuje procentní hodnoty položek pasiv vztažené k celkovým pasivům společnosti Kofola a.s. a průměrných hodnot v odvětví. Zastoupení základního kapitálu se společností tolik neliší od průměru. Je však o několik procent nižší ve všech sledovaných letech. Totéž můžeme tvrdit u výsledku hospodaření běžného účetního období, jehož podíl na celkových pasivech je o něco menší než je průměr v letech 2015, 2016, 2017. Následné roky dosahuje tato položka vyšší podíl na celkových pasivech než je průměr.

¹¹ K – Kofola a.s.

¹² O – odvětví

¹³ DNHM – dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek

¹⁴ DFM – dlouhodobý finanční majetek

¹⁵ ZÁS – zásoby

¹⁶ POHL – pohledávky

¹⁷ PP – peněžní prostředky

¹⁸ ČR – časové rozlišení

Položka nerozděleného zisku, fondů, ážia a rozhodnutí o zálohové výplatě podílů se nejvíce liší v roce 2017. Jak již bylo zmíněno, v tomto roce byly vyplaceny dividendy. Větší rozdíly jsou v zastoupení dlouhodobých závazků v letech 2015 a 2016. Následné roky se hodnoty přibližují průměrným hodnotám odvětví. Největší rozdíly můžeme pozorovat u zastoupení krátkodobých závazků na celkových pasivech. V prvních dvou letech přesahuje podíl krátkodobých závazků průměr trojnásobně. V následujících letech je podíl stále vysoký oproti průměru.

Tabulka 21 Porovnání vertikální analýzy pasiv společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem

Porovnání vertikální analýzy pasiv										
(%)	2015		2016		2017		2018		2019	
	K	O	K	O	K	O	K	O	K	O
ZK ¹⁹	12,55	15,83	13,54	17,42	14,46	19,96	13,69	17,56	13,25	17,82
VHB ²⁰	5,02	5,70	5,76	7,42	7,36	7,42	12,48	9,05	16,47	10,34
NFAR ²¹	15,52	26,28	11,80	25,29	0,01	21,75	0,12	23,94	0,12	18,37
R ²²	0,79	1,44	0,71	1,59	0,38	1,93	0,89	1,94	3,40	2,15
DZ ²³	5,82	30,19	7,82	29,15	29,58	29,37	27,23	25,93	9,14	14,99
KZ ²⁴	60,30	19,82	60,35	18,92	47,75	19,41	45,37	21,38	57,51	36,09

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 22 můžeme sledovat vývoj uvedených položek výkazu zisku a ztráty společnosti Kofola a.s. a odvětvového průměru vztažených k tržbám. Výkonová spotřeba vztažena k tržbám společnosti Kofola a.s. se pohybuje nad průměrem ve všech letech. Podíl osobních nákladů na tržbách je nižší, než je v odvětví. To samé platí o provozním výsledku hospodaření. Můžeme si všimnout, že se podíly všech uvedených výsledků hospodaření na tržbách v odvětví se každým rokem zvyšují. Kofola a.s. je na tom podobně, kromě roku 2017, kdy se podíl čistého zisku snížil o 1,98 %.

¹⁹ ZK – základní kapitál

²⁰ VHB – výsledek hospodaření běžného účetního období

²¹ NFAR – Nerozdělený zisk + fondy + ážio + rozhodnutí o zálohové výplatě podílů

²² R – rezervy

²³ DZ – dlouhodobé závazky

²⁴ KZ – krátkodobé závazky

Tabulka 22 Porovnání vertikální analýzy VZZ společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem

Porovnání vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty										
(%)	2015		2016		2017		2018		2019	
	K	O	K	O	K	O	K	O	K	O
VS ²⁵	81,56	69,01	81,21	67,95	81,85	66,33	75,68	67,18	74,43	65,70
ON ²⁶	7,99	10,21	8,89	10,70	8,89	11,21	9,01	11,21	9,28	11,61
PVH ²⁷	5,08	12,13	5,63	13,65	5,73	14,48	8,28	15,23	13,05	17,69
EBT	4,83	10,93	5,40	13,59	5,73	14,28	8,05	15,69	12,61	18,06
EAT	3,47	8,52	6,38	10,97	4,40	11,46	7,49	12,52	9,92	14,56

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 23 demonstruje porovnání vybraných ukazatelů společnosti Kofola a.s. a průměrem nápojového průmyslu. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti přesahovala v každém roce průměrné hodnoty v odvětví. Nejvyšší rozdíl hodnot ROE můžeme pozorovat v roce 2019. Dosažení takto vysokých hodnot rentability vlastního kapitálu bylo docíleno na úkor nižších hodnot likvidity. Na druhé straně v posledním roce převyšují hodnoty likvidity průměr.

Slabších hodnot nabývá ukazatel ROA oproti průměru do roku 2017. Od roku 2017 můžeme pozorovat nárůst hodnot ROA oproti průměrných hodnot nápojového průmyslu. Obrat aktiv je v každém roce vyšší než průměr, tudíž společnost hospodaří efektivněji s aktivy.

Podíl EBIT na tržbách dosahoval nižších hodnot oproti průměru, ale v čase hodnota rostla. Stejně tak tomu je u průměru v odvětví. Nejvíce se ukazatel přiblížil průměru v posledním sledovaném roce, kdy hodnota dosahovala 13,05 %.

Posledním porovnávaným ukazatelem byly vážené průměrné náklady na kapitál. V tabulce vidíme, že hodnoty společnosti jsou dvojnásobně vyšší než je průměr. Je to způsobeno tím, že podnik má menší likviditu a podíl EBIT na aktivech dosahoval nižších hodnot. Kofola a.s. volí rizikovější strategii, proto investoři a majitelé chtějí za podstatně vyšší riziko vyšší sumu peněz za poskytnutí kapitálu.

²⁵ VS – výkonová spotřeba

²⁶ ON – osobní náklady

²⁷ PVH – provozní výsledek hospodaření

Tabulka 23 Porovnání vybraných ukazatelů

Porovnání vybraných ukazatelů										
	2015		2016		2017		2018		2019	
	K	O	K	O	K	O	K	O	K	O
ROE (%)	15,18	11,93	18,53	14,80	33,66	15,10	47,45	17,90	55,19	22,22
ROA (%)	7,41	8,60	8,85	10,04	9,96	10,22	13,67	11,78	21,67	13,18
Obrat aktiv	1,45	0,67	1,57	0,68	1,67	0,65	1,67	0,72	1,66	0,71
EBIT/tržby (%)	5,13	12,85	5,65	14,83	5,95	15,79	8,21	16,30	13,05	18,57
L3 ²⁸	0,70	1,08	0,77	1,19	0,95	1,20	1,12	1,15	0,93	0,75
L2 ²⁹	0,56	0,78	0,64	0,88	0,74	0,92	0,95	0,87	0,78	0,59
L1 ³⁰	0,15	0,25	0,20	0,29	0,08	0,22	0,28	0,27	0,31	0,17
WACC (%)	23,37	12,34	23,43	6,05	23,47	10,44	24,24	11,73	24,45	10,27

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 24 je porovnání ukazatele EVA s průměrem v odvětví. V prvním roce jak společnost Kofola a.s. tak i průměr dosahoval záporných hodnot tohoto ukazatele. Následné roky ukazatel EVA v odvětví rostl. Rostoucí tendenci vykazovala i společnost, ale stále se nacházela v záporných hodnotách. To se změnilo v roce 2019.

Tabulka 24 Porovnání ukazatele EVA

Porovnání ukazatele EVA					
(tis Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Kofola a.s.	-80 674,50	-61 117,20	-82 051,60	-5 088,36	152 277,39
odvětví	-905 135	2 834 897	1 213 899	1 691 243	3 877 956

Zdroj: vlastní zpracování

²⁸ L3 – běžná likvidita

²⁹ L2 – pohotová likvidita

³⁰ L1 – okamžitá likvidita

4.6.1 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Do benchmarkingového diagnostického systému finančních Indikátorů INFA bylo zadáno 18 údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Kofola a.s. za roky 2015 až 2019. Následovala volba srovnání podniku s uvedenými odvětví CZ-NACE³¹, pro která jsou v databázi data. Jako odvětví bylo zvoleno - 11 výroba nápojů.

Pro odhad výše rizikové přírážky v alternativním nákladu na vlastní kapitál byl použit automatický výpočet, jelikož tato přírážka není veřejně uváděna. Provedený algoritmus alternativního nákladu na vlastní kapitál se pohybuje v rozmezí od 0 % do 35 % dle odvětví – 11 výroba nápojů.

Systém posléze nabídl buď porovnání jednotlivých ukazatelů, kde se nacházejí hodnoty za odvětví a skupiny TH, RF, ZI, a ZT společně s uvedeným podnikem nebo porovnání systému ukazatelů, kde je zachycen pouze podnik a odvětví. První uvedené porovnání se dělí na pět skupin ukazatelů. Z každé skupiny lze získat graf konkrétního ukazatele, ve kterém je společnost porovnávána v celém zadaném období. Druhé porovnání nabízí schéma ukazatele EVA podniku a odvětví za daný rok.

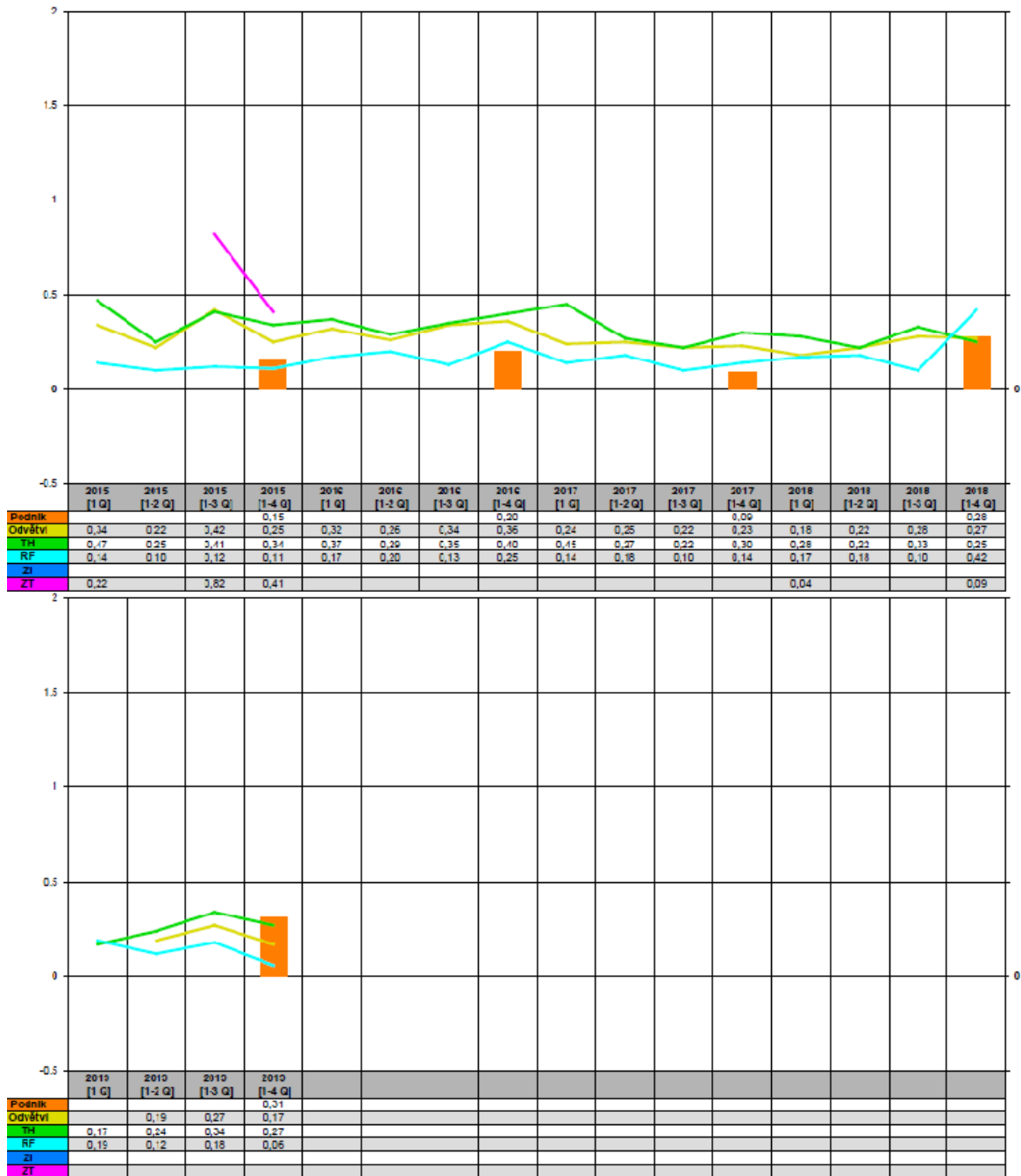
Společnost Kofola a.s. se průměrně hodnotami pohybovala se skupinou podniků RF do roku 2017. Hodnoty v odvětví se převážně pohybovaly nad hodnotami skupiny podniků RF do roku 2017. V posledním sledovaném roce si společnost vedla nejlépe a u některých ukazatelů se blížila hodnotám skupiny podniků TH. V roce 2018 například u ukazatele produkční síly (EBIT/A) se společnost Kofola a.s. pohybovala nad skupinou podniků RF a odvětvím. V roce 2019 u ukazatele produkční síly přesahovala hodnotu skupiny podniků TH s hodnotou 21,67 %. Co se týče ukazatele marže (EBIT/obrat), společnost se nacházela celé sledované období pod odvětvovým průměrem. Hodnoty ukazatelů obratu aktiv a ROE přesahovaly hodnoty nejlepších firem po celé sledované období. Hodnota ukazatel rentability vlastního kapitálu se od roku 2017 nacházel nad skupinou TH. V roce 2019 skupina TH dosahovala 32,58 ROE, kdežto společnost Kofola a.s. dosahovala 55,19 %. Společnost má oproti průměru v odvětví vyšší alternativní náklady na vlastní kapitál po celé sledované období.

Obrázek 16 ukazuje likviditu L1 za daná období jakožto zástupce skupiny ukazatelů finanční stability. Oranžovou barvou je znázorněna společnost Kofola a.s. V roce 2015 byla hodnota okamžité likvidity vyšší než u podniků ve skupině RF, ale zároveň nižší, než je odvětvový průměr. To zároveň platí pro roky 2016 a 2017. Hodnota okamžité likvidity v roce 2018 přesahovala skupinu podniků TH, odvětví, ale zároveň byla nižší

³¹ CZ-NACE – zkratka pro klasifikaci zařazení předmětů podnikání

než skupina podniků RF. V posledním roce můžeme sledovat nejvyšší hodnotu oproti všem skupinám podniků a odvětvového průměru.

CZ-NACE: 11 Výroba nápojů



Likvidita L1

Obrázek 16 Graf znázorňující porovnání okamžité likvidity, zdroj: vlastní zpracování dle MPO.cz

Obrázek 17 vyjadřuje tvorbu ekonomické přidané hodnoty pomocí spreadu a investic, které jsou v podobě vlastního kapitálu za rok 2019. Obrázek je v podobě schématu, který ukazuje pyramidovitý rozklad změn ukazatelů, které se podílejí na ekonomické přidané hodnotě. Spread byl v roce 2019 o 28,14 % vyšší než v odvětví, naproti faktu, že alternativní náklad na vlastní kapitál byl o 4,83 % vyšší než v odvětví. Tento růst byl zapříčiněn hlavně kvůli vysoké hodnotě ROE, která byla o 32,97 % vyšší než v odvětví.

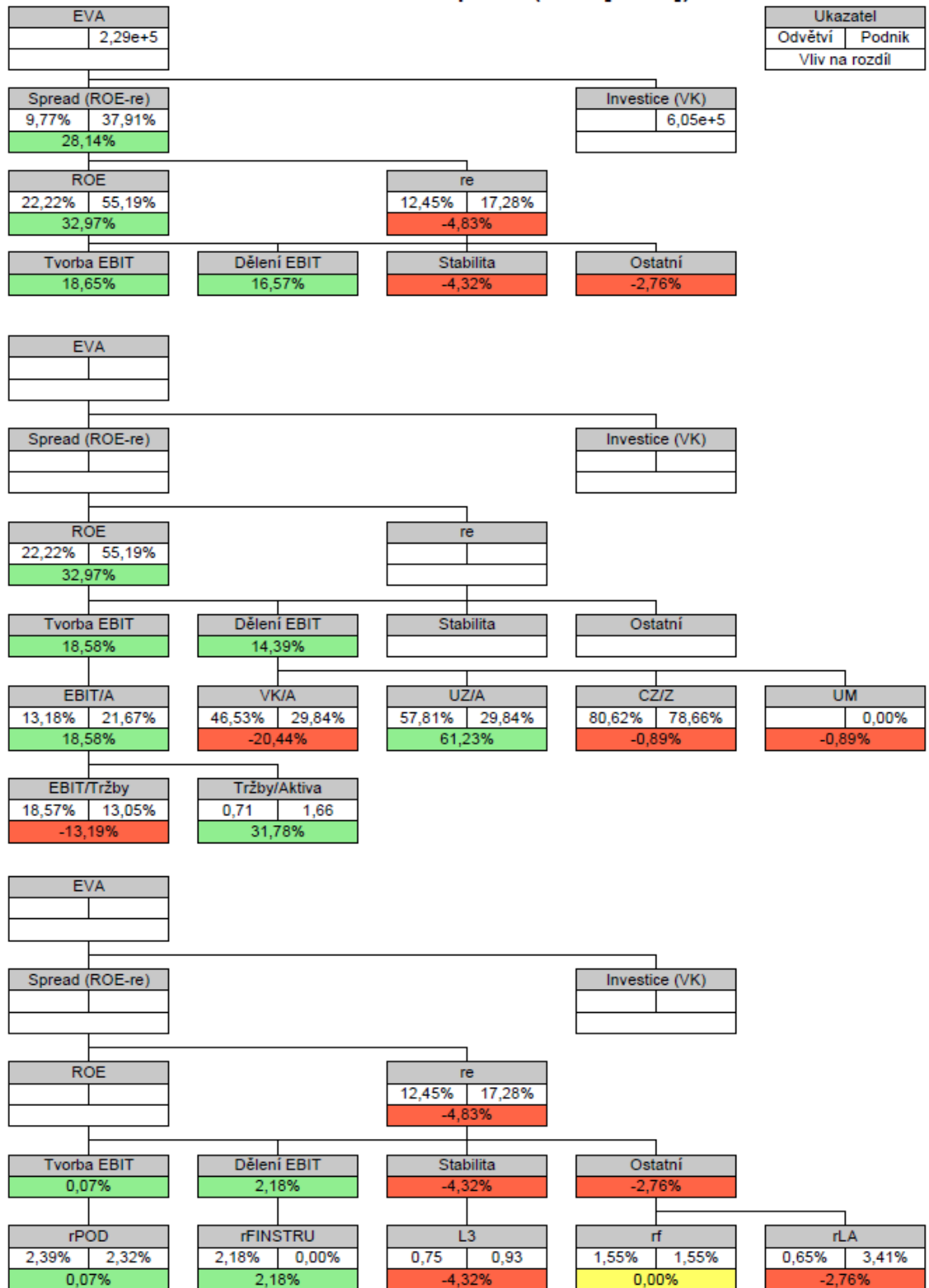
Ukazatel ROE je tvořen tvorbou EBIT, která dosahovala o 18,58 % vyšší hodnotu než odvětví. Dále se tento ukazatel dělil na ukazatele ROA. Tento růst byl zapříčiněn růstem obratu aktiv, který byl o 31,78 % vyšší než v odvětví. Na druhé straně ukazatel ROS dosahoval o 13,19 % nižší hodnotu.

Dále je ukazatel ROE tvořen soustavou ukazatelů spadajících pod dělení EBIT, který dosahoval o 14,39 % vyšších hodnot než odvětví. Pod tento souhrnný ukazatel spadá ukazatel poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv, který byl o 20,44 % nižší než v odvětví. Dalším ukazatelem je podíl úplatných zdrojů a aktiv, který měl nejvyšší vliv na dělení EBIT. Další dva ukazatele, které jsou CZ/Z a UM neměly podstatný vliv na dělení EBIT.

Hodnota alternativního nákladu na vlastní kapitál byla nejvíce ovlivněna finanční stabilitou, tedy ukazatelem běžné likvidity, jejíž vliv na rozdíl mezi společností a podnikem dosahoval -4,32 %. Dále negativně ovlivnilo tuto hodnotu riziková přírážka za velikost podniku.

Souhrnně můžeme říci, že společnost Kofola a.s. dosahovala lepší výkonnosti v nápojovém průmyslu než průměr v odvětví. Tvorba kladné ekonomické hodnoty je způsobena hlavně díky spreadu, což je důsledek vysokého ROE, který byl nejvíce kladně ovlivněn obratem aktiv a podílem úplatných zdrojů na aktivech. Společnost Kofola a.s. oproti původním rokům zlepšila schopnost tvorby EBIT a schopnost dělit EBIT. Také se podařilo snížit alternativní náklady na vlastní kapitál z 26,85 % v roce 2015 na hodnotu 17,28 % v roce 2019, což je podstatná složka v ukazatelu spread.

Vliv na rozdíl Spread (2019 [1-4 Q])



Obrázek 17 Vliv na rozdíl Spread za rok 2019, zdroj: vlastní zpracování dle MPO.cz

5 Návrh řešení, doporučení

Společnosti bych doporučil se držet strategie z roku 2019. V tomto roce společnost dosahovala nejlepších hodnot ukazatelů rentability. Dále Kofola a.s. pracovala efektivně se zadlužením, EBIT bohatě pokryl nákladové úroky a finanční páka fungovala pozitivně. Přidaná hodnota dosahovala nejvyšších hodnot. Podnik dosahoval kladné hodnoty EVA a nehrozí mu bankrot. Dále společnost zlepšila finanční stabilitu pomocí hodnot likvidity.

Společnost by se měla zaměřit na řízení a sledování likvidity společně s čistým pracovním kapitálem. Vzhledem k tomu, že strana aktiv je používána na výrobu nápojů, nelze je jednoduše přeměnit na likvidnější formu. Naopak, co lze změnit, jsou už tak vysoké hodnoty krátkodobých pasiv. To, co nejvíce ovlivňuje obrátový cyklus peněz, jsou právě krátkodobé závazky. Doporučuji držet nižší hodnoty krátkodobých závazků, jelikož společnost nedosahuje takových výkyvů u průměrné doby obrátu zásob či průměrné doby splatnosti pohledávek jako u průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků.

Jelikož společnost počítá s tím, že se prodlouží doby splatnosti pohledávek kvůli pandemii COVID-19, navrhuji bych lépe sladit dobu splatnosti krátkodobých závazků s dobou splatnosti pohledávek. Pokud to bude možné, vzhledem k současné situaci v souvislosti s pandemií, snížit hodnotu krátkodobých závazků a stabilizovat pouze dobu splatnosti krátkodobých závazků, aby byl podnik schopen platit včas a dostát svých závazků. S tím se pojí fakt, že snížením doby splatnosti krátkodobých závazků se zvýší obrátový cyklus peněz a tudíž se zvýší i potřeba čistého pracovního kapitálu. Společnost bude mít pravděpodobně více financí, které budou fungovat jako potenciální krytí pro splácení krátkodobých závazků. Tato strategie je sice dražší, jelikož se bude zdržovat více oběžných aktiv, ale pro nadcházející roky, které budou ovlivněny pandemií, nebude tolik riziková.

Tím, že se zvýší oběžná aktiva, zvýší se i likvidita podniku. Tím pádem se zvýší finanční stabilita. To povede k tomu, že se sníží alternativní náklady na vlastní kapitál, které jsou vyšší oproti odvětví. Následný pozitivní efekt můžeme sledovat na spreadu a posléze na ukazatelu ekonomické přidané hodnoty.

Předpokládám, že se do budoucna společnosti zvýší náklady spojené s pandemií. To by v určité mezi měly pokrývat vládní kompenzace. Nejvíce zasaženým sektorem bude HoReCa, tudíž bych doporučil společnosti zaměřit se více na maloobchodní prodej svých nápojů. V určité míře tenhle fakt může ovlivnit výnosy, ale na druhé straně společnost přistoupí k úsporám CAPEX i OPEX, které sníží náklady. Předpokládám, že na dodávky materiálu do společnosti nebude mít značný vliv současná situace, jelikož Kofola a.s. spolupracuje s lokálními dodavateli.

Závěr

Cílem práce bylo provést finanční analýzu a následně zhodnotit finanční zdraví a stabilitu společnosti. Společnost Kofola a.s. volila v průběhu let velmi rizikovou strategii financování, která je ale podstatně levnější. Můžeme pozorovat odklon od této strategie, jelikož v roce 2019 velmi zlepšila finanční stabilitu oproti původním rokům. Finanční stabilita byla zlepšena hodnotami likvidity hlavně v posledním sledovaném roce a sladěna v porovnání s odvětvím.

Společnost velmi efektivně pracuje s aktivy, jelikož obrat aktiv dosahoval v každém roce vysokých hodnot. Totéž můžeme říci o zásobách a pohledávkách, které se pohybovaly souměrně s pohybem tržeb.

Co se týče kapitálové struktury, společnost používá více cizích, hlavně krátkodobých, zdrojů financování. Nižší ukazatele likvidity jsou právě následkem této volby financování a také nižšího zastoupení oběžných aktiv. Na druhé straně má pravděpodobně vynikající možnosti smluv s dodavateli a tudíž průměrnou dobu splatnosti krátkodobých závazků má poměrně vysokou, tudíž si může dovolit o něco nižší likviditu.

Právě díky nižší likviditě společnost dosahovala vysokých hodnot rentability. S postupem času dokonce zvyšovala hodnoty a jako nejúspěšnější období můžeme hodnotit rok 2019, kdy ukazatelé ROCE a ROE přesahovaly hodnotu 55 %. Rentabilita aktiv dosahovala 21,67 %.

V roce 2019 můžeme pozorovat mírné snížení celkové zadluženosti oproti roku 2017. Stále však celková zadluženost převyšuje o 10 % doporučené hodnoty. Na druhé straně celková zadluženost ovlivnila pozitivně ukazatele rentability, kdy od roku 2017 do roku 2019 bylo ROE o dost vyšší než ROA. Výtěžnost celkového kapitálu v tomto období byla nižší než výtěžnost vlastního kapitálu, což znamená dostatečnou ziskovost díky zadluženosti. Finanční páka fungovala pozitivně ve všech sledovaných letech. Rentabilita aktiv byla vždy vyšší než náklady na cizí kapitál. Důležité také je, že společnost dokáže bohatě pokrýt náklady na cizí kapitál z provozní činnosti. Souhrnně můžeme říci, že společnost efektivně pracuje se zadlužeností.

Přidaná hodnota rapidně narostla z roku 2017 na rok 2018. Podíly osobních nákladů na přidané hodnotě byly poměrně vysoké, ale po celé sledované období produktivita práce převyšovala hodnoty průměrné mzdy.

Společnosti v blízké době nehrozí bankrot, naopak tvoří hodnotu, což jsme se dozvěděli ze souhrnných ukazatelů. Do roku 2018 nabývala hodnota ekonomické přidané hodnoty záporné číslo. To se změnilo v posledním roce, kdy dokonce ukazatel převyšoval hodnoty v odvětví. Důvodem byl skokový nárůst NOPAT a snížení hodnoty celkového zpoplatněného kapitálu násobeného váženými průměrnými náklady na tento

kapitál. Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti jsou dvakrát vyšší než je průměr. Je to způsobeno tím, že podnik má menší likviditu a podíl EBIT na aktivech dosahoval nižších hodnot. Kofola a.s. volí rizikovější strategii, proto investoři a majitelé chtějí za podstoupené riziko vyšší sumu peněz za poskytnutí kapitálu.

Dle benchmarkingového diagnostického systému indikátorů INFA jsme se dozvěděli, že se si Kofola a.s. vedla nejlépe v posledním sledovaném roce a u některých ukazatelů dosahovala nejlepších hodnot v odvětví. Celkově společnost zlepšila oblast tvorby EBIT a oblast dělení EBIT v celém sledovaném období, tudíž zlepšila výkonnost oproti odvětví. Společnosti se v posledním roce podařilo snížit alternativní náklady na vlastní kapitál.

Společnost tvořila zisk, který se každým rokem zvyšuje, efektivně zhodnocovala vložený kapitál a tvořila hodnotu. Platební schopnost dokázala zajistit, ale doporučil bych hlídat obrátový cyklus peněz společně s likviditou a pracovním kapitálem.

Seznam použité literatury

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 2., upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.

HOBZA, Vladimír, Vladimír HOBZA a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze : výkladový text, příklady a případové studie. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D.: Finanční analýza. Nakladatelství Grada Publishing a.s., Praha, 2010. Vydání první, 208 stran. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

LANDA, M.: Jak číst finanční výkazy. Nakladatelství Computer Press, Brno, 2008. Vydání první, 175 stran. ISBN 978-80-251-1994-5.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.

MÁČE, Miroslav. Účetnictví a finanční řízení. Praha: Grada, 2013. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-247-4574-9.

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. Obchodní podnikání ve 21. století. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-802-7104-130.

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0048-4.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-7462-6.

VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7.

Seznam elektronických zdrojů

Kofola Československo [online]. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.kofola.cz/>

Centrální registr úvěrů. Cnb.cz [online]. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/centralni-registr-uveru>

Veřejný rejstřík a sbírka listin. Justice.cz [online]. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Investor Kofola [online]. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://investor.kofola.cz/>

Archiv - Analytické materiály. Mpo.cz [online]. [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/archiv.htm>

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Mpo.cz [online]. 12. 6. 2007 [cit. 2021-02-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Uživatelé finanční analýzy, zdroj: Růčková, 2019, s. 12	11
Obrázek 2 Složení aktiv a pasiv, zdroj: Scholleová, 2013, s. 13	14
Obrázek 3 Vzájemná provázanost účetních výkazů, zdroj: Růčková, 2019, s. 41	20
Obrázek 4 Obratový cyklus peněz, zdroj: Čížinská aj., 2010 , s. 135	25
Obrázek 5 Struktura vztahů a vlastnické podíly mezi propojenými osobami k 31. prosinci 2019, zdroj: Kofola a.s., výroční zpráva 2019.....	41
Obrázek 6 Graf znázorňující složení aktiv ve sledovaném období, zdroj: vlastní zpracování.....	44
Obrázek 7 Graf znázorňující složení pasiv ve sledovaném období, zdroj: vlastní zpracování.....	45
Obrázek 8 Graf znázorňující provozní činnost vztaženou k tržbám, zdroj: vlastní zpracování.....	46
Obrázek 9 Graf znázorňující čistý pracovní kapitál, zdroj: vlastní zpracování	49
Obrázek 10 Graf znázorňující potřebu NWC a skutečnou výši NWC, zdroj: vlastní zpracování.....	50
Obrázek 11 Graf ukazatelů rentability, zdroj: vlastní zpracování.....	52
Obrázek 12 Graf ukazatelů aktivity, zdroj: vlastní zpracování.....	54
Obrázek 13 Graf Altmanovo modelu, zdroj: vlastní zpracování	56
Obrázek 14 Graf IN05, zdroj: vlastní zpracování	57
Obrázek 15 Graf ekonomické přidané hodnoty, zdroj: vlastní zpracování.....	59
Obrázek 16 Graf znázorňující porovnání okamžité likvidity, zdroj: vlastní zpracování dle MPO.cz.....	65
Obrázek 17 Vliv na rozdíl Spread za rok 2019, zdroj: vlastní zpracování dle MPO.cz	67

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1</i> Struktura rozvahy.....	15
<i>Tabulka 2</i> Výčet výsledků hospodaření	17
<i>Tabulka 3</i> Zkrácená struktura výkazu zisku a ztráty.....	17
<i>Tabulka 4</i> Nepřímá metoda cash flow.....	19
<i>Tabulka 5</i> Přehled pojmů.....	24
<i>Tabulka 6</i> Přehled konkrétních účetních položek společnosti Kofola a.s.	41
<i>Tabulka 7</i> Zlaté bilanční pravidlo vyrovnání rizika	46
<i>Tabulka 8</i> Zlaté bilanční pravidlo financování.....	47
<i>Tabulka 9</i> Pari pravidlo	47
<i>Tabulka 10</i> Poměrové pravidlo.....	47
<i>Tabulka 11</i> Složení pracovního kapitálu a ukazatele pracovního kapitálu	48
<i>Tabulka 12</i> Ukazatele aktivity	49
<i>Tabulka 13</i> Ukazatele rentability	51
<i>Tabulka 14</i> Ukazatele rentability	52
<i>Tabulka 15</i> Ukazatele aktivity	53
<i>Tabulka 16</i> Ukazatele zadluženosti.....	54
<i>Tabulka 17</i> Finanční páka	55
<i>Tabulka 18</i> Ukazatele produktivity	55
<i>Tabulka 19</i> Ekonomická přidaná hodnota	58
<i>Tabulka 20</i> Porovnání vertikální analýzy aktiv společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem.....	60
<i>Tabulka 21</i> Porovnání vertikální analýzy pasiv společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem.....	61
<i>Tabulka 22</i> Porovnání vertikální analýzy VZZ společnosti Kofola a.s. s odvětvovým průměrem.....	62
<i>Tabulka 23</i> Porovnání vybraných ukazatelů.....	63
<i>Tabulka 24</i> Porovnání ukazatele EVA.....	63

Seznam příloh

<i>Příloha 1 Rozvaha společnosti Kofola a.s.</i>	76
<i>Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti Kofola a.s.</i>	80

Příloha 1 Rozvaha společnosti Kofola a.s.

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	001	2 140 985	1 983 541	1 853 541	1 961 817	2 027 339
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek	003	1 197 544	1 032 519	994 883	949 549	927 924
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	404	71	43	491	1 302
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	404	71	43	491	1 302
B.I.2.1. Software	007	19	58	34	484	1 298
B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	008	385	13	9	7	4
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013					
Dlouhodobý hmotný majetek	014	1 074 132	1 032 448	994 840	949 058	926 622
Pozemky a stavby	015	475 084	484 388	470 346	470 559	519 414
B.II.1.1. Pozemky	016	13 448	14 531	14 531	14 630	23 116
B.II.1.2. Stavby	017	461 636	469 857	455 815	455 929	496 298
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	548 959	502 526	450 044	418 576	385 665
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	27 997	23 197	18 398	13 598	8 799
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	1 353	1 111	905	741	484
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	021					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	1 353	1 111	905	741	484
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	20 739	21 226	55 147	45 584	12 260
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	1 332	712	758	0
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	20 739	19 894	54 435	44 826	12 260
Dlouhodobý finanční majetek	027	123 008	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	123 008	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029					
Podíly - podstatný vliv	030					
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034					
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					

B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva	037	906 651	920 787	837 840	994 348	1 079 027
Zásoby	038	185 264	159 708	184 991	150 667	168 851
Materiál	039	89 230	76 102	78 659	67 712	74 327
Nedokončená výroba a polotovary	040	94	0	0	46	157
Výrobky a zboží	041	95 940	83 606	106 332	82 909	94 367
C.I.3.1. Výrobky	042	59 488	52 472	76 118	52 230	57 427
C.I.3.2. Zboží	043	36 452	31 134	30 214	30 679	36 940
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045					
Pohledávky	046	525 891	516 224	576 625	590 928	545 956
Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	34 735	40 557
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048					
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049					
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050					
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051					
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	34 735	40 557
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	34 735	40 557
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056					
Krátkodobé pohledávky	057	525 891	516 224	576 625	556 193	505 399
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	419 280	432 754	487 201	489 837	380 400
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	40 000	0	0	0	0
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	66 611	83 470	89 424	66 356	124 999
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	17 142	8 280	15 919	13 079	33 462
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	44 876	59 573	61 967	30 686	76 560
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	3 536	14 826	10 962	22 113	14 534
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	1 057	791	576	478	443
Krátkodobý finanční majetek	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky	071	195 496	244 855	76 224	252 753	364 220
Peněžní prostředky v pokladně	072	817	558	483	265	284
Peněžní prostředky na účtech	073	194 679	244 297	75 741	252 488	363 936
Časové rozlišení	074	36 790	30 235	20 818	17 920	20 388
Náklady příštích období	075	36 790	26 807	20 818	17 920	20 388
Komplexní náklady příštích období	076					

Příjmy příštích období	077	0	3 428	0	0	0
PASIVA CELKEM	078	2 140 985	1 983 541	1 853 541	1 961 817	2 027 339
Vlastní kapitál	079	708 429	617 074	405 192	515 941	605 032
Základní kapitál	080	268 653	268 653	268 653	268 653	268 653
Základní kapitál	081	268 653	268 653	268 653	268 653	268 653
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio a kapitálové fondy	084	0	0	0	0	0
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086					
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087					
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přeocení majetku a závazků	088					
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přeocení při přeměnách obchodních korporací	089					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
Fondy ze zisku	092	198	0	168	8	0
Ostatní rezervní fondy	093					
Statutární a ostatní fondy	094	198	0	168	8	0
Výsledek hospodaření minulých let	095	332 038	234 077	0	2 444	2 444
Nerozdělený zisk minulých let	096	332 038	234 077	0	0	0
Neuhrazená ztráta minulých let	097					
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098	0	0	0	2 444	2 444
Výsledek hospodaření běžného účetního období	99	107 540	114 344	136 371	244 836	333 935
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje	101	1 432 556	1 366 259	1 440 435	1 441 935	1 420 213
Rezervy	102	16 893	14 042	7 088	17 488	69 008
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104	1 341	0	0	6 137	54 797
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	15 552	14 042	7 088	11 351	14 211
Závazky	107	1 415 663	1 352 217	1 433 347	1 424 447	1 351 205
Dlouhodobé závazky	108	124 590	155 153	548 271	534 277	185 262
Vydané dluhopisy	109	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112	107 583	111 522	191	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0	489 981	489 981	134 608
Závazky - podstatný vliv	117					

Odložený daňový závazek	118	16 563	43 365	58 010	44 296	50 654
Závazky - ostatní	119	444	266	89	0	0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
C.I.9.3. Jiné závazky	122	444	266	89	0	0
Krátkodobé závazky	123	1 291 073	1 197 064	885 076	890 170	1 165 943
Vydané dluhopisy	124	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127	410 624	422 606	186	191	0
Krátkodobé přijaté zálohy	128	122 950	123 945	121 124	129 547	122 891
Závazky z obchodních vztahů	129	570 961	519 356	625 422	620 108	552 580
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0	0	0	355 373
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	186 538	131 157	138 344	140 324	135 099
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	11 986	11 756	12 332	13 218	13 582
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	6 863	6 757	7 059	7 701	7 733
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	1 811	1 791	1 924	2 203	2 190
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	165 699	110 617	116 499	116 202	111 591
C.II.8.7. Jiné závazky	140	179	236	530	1 000	3
Časové rozlišení	141	0	208	7 914	3 941	2 094
Výdaje příštích období	142	0	208	7 914	3 941	2 064
Výnosy příštích období	143	0	0	0	0	30

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti Kofola a.s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	2 444 450	2 324 736	2 269 505	2 377 422	2 420 387
Tržby za prodej zboží	02	651 103	779 817	830 878	891 422	946 228
Výkonová spotřeba	03	2 524 842	2 521 249	2 537 535	2 473 976	2 505 747
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	449 478	532 271	577 961	602 801	637 942
Spotřeba materiálu a energie	05	1 093 596	1 092 194	1 098 084	937 412	890 100
Služby	06	981 768	896 784	861 490	933 763	977 705
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	10 006	7 414	-23 846	24 291	-5 308
Aktivace	08	0	0	-12	0	0
Osobní náklady	09	247 247	276 107	275 775	294 480	312 303
Mzdové náklady	10	181 663	201 876	202 409	216 683	228 096
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	65 584	74 231	73 366	77 797	84 207
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	62 605	69 713	69 923	74 731	78 422
2. 2. Ostatní náklady	13	2 979	4 518	3 443	3 066	5 785
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	163 792	163 364	162 625	215 020	104 947
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	178 474	161 185	164 634	165 273	153 342
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	178 474	161 185	164 634	165 273	152 484
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0	0	0	858
Úpravy hodnot zásob	18	-9 170	2 770	1 615	897	837
Úpravy hodnot pohledávek	19	-5 512	-591	-3 624	48 850	-49 232
Ostatní provozní výnosy	20	34 845	65 673	45 209	43 931	73 075
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	3 812	3 658	3 081	5 218	10 997
Tržby z prodeje materiálu	22	6 377	11 970	9 310	9 703	8 296
Jiné provozní výnosy	23	24 656	50 045	32 818	29 010	53 782
Ostatní provozní náklady	24	27 155	27 438	15 908	34 292	82 534
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 722	3 023	1 031	5 264	752
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	5 552	9 741	8 858	9 057	8 715
Daně a poplatky	27	-2 436	4 707	3 625	4 206	2 162
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	7 649	-1 510	-6 954	4 263	2 860
Jiné provozní náklady	29	14 668	11 477	9 348	11 502	68 045
Provozní výsledek hospodaření	30	157 356	174 654	177 607	270 716	439 467
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	0	125 000	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	125 000	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	33					
Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	179 633	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37					

Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
Výnosové úroky a podobné výnosy	39	227	570	3	3	2
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40					
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	227	570	3	3	2
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	-56 625	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	43	9 014	8 024	6 974	5 000	14 738
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0	1 418	5 000	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	9 014	8 024	5 556	0	14 738
Ostatní finanční výnosy	46	5 435	865	7 914	3 746	4 212
Ostatní finanční náklady	47	4 342	2 524	980	6 231	4 408
Finanční výsledek hospodaření	48	-7 694	-7 121	-37	-7 482	-14 932
Výsledek hospodaření před zdaněním	49	149 662	167 533	177 570	263 234	424 535
Daň z příjmů za běžnou činnost	50	42 122	53 189	41 199	18 398	90 600
Daň z příjmů splatná	51	26 906	26 387	26 554	32 686	84 242
Daň z příjmů odložená	52	15 216	26 802	14 645	-14 288	6 358
Výsledek hospodaření po zdanění	53	107 540	114 344	136 371	244 836	333 935
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období	55	107 540	114 344	136 371	244 836	333 935
Čistý obrat za účetní období	56	3 136 060	3 296 661	3 153 509	3 316 524	3 443 904

