

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Analýza ekonomické situace podniku

Kofola ČeskoSlovensko a.s.

Tomáš Maštaliřský

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tomáš Maštaliřský

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Analýza ekonomické situace podniku

Název anglicky

Analysis of the economic situa on of the company

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnocení ekonomické situace podniku za pomoci aplikace obecně známých ekonomických ukazatelů vycházejících z finanční analýzy. Součástí zhodnocení je i stanovení vyplývajících doporučení pro další rozvoj.

Metodika

V práci je použita literární rešerše, analýza a syntéza. V první, teoretické části práce jsou vymezeny a analyzovány nástroje finanční analýzy, které jsou následně aplikovány na konkrétní podnik. V následující praktické části práce je uveden profil podniku a zároveň je provedena finanční analýza podniku pomocí nástrojů definovaných v teoretické části. Finanční analýza je provedena pomocí horizontální a vertikální finanční analýzy, poměrových ukazatelů. Analýza je v práci provedena na základě veřejně dostupných finančních ukazatelů společnosti. V závěru jsou zhodnoceny cíle naplnění práce a zhodnocení přínosů bakalářské práce.

Doporučený rozsah práce

40 – 60 stran

Klíčová slova

finanční ukazatele, finanční analýza, vertikální analýza, horizontální analýza, poměrové ukazatele

Doporučené zdroje informací

- GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0032-2
- GRÜNWARD, Rolf – HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2
- HNILICA, Jiří – KISLINGEROVÁ, Eva (2008): Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
- 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
- KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4
- KOTLER, Philip. Marke ng management: analýza, plánování, realizace a kontrola. 3., upr. a dopl. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1997, 626 s. ISBN 80-856-0508-2
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4
-

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. et Ing. Ondřej Škubna, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 27. 1. 2021

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 2. 2. 2021

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 15. 03. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou "Analýza ekonomické situace podniku" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.3.2021

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. et Ing. Ondřeji Škubnovi, Ph.D. za odborné vedení, ochotné poskytování drahocenných rad a za energii, kterou vynaložil v rámci vedení této práce.

Analýza ekonomické situace podniku

Abstrakt

Bakalářská práce s názvem *Analýza ekonomické situace podniku* si klade za cíl zhodnotit finanční situaci podniku Kofola ČeskoSlovensko a.s. za využití finanční analýzy.

Vyhotovení práce je rozděleno do dvou částí. V první části jsou z metodického pohledu rozebrány jednotlivé prvky finanční analýzy. V části druhé jsou následně aplikovány na společnost a okomentovány. Finanční analýza byla zpracována z pohledu externího uživatele a zabývá se lety 2016 až 2019. Finanční analýza je vyhotovena za využití horizontální a vertikální analýzy, absolutních a poměrových ukazatelů, v poslední řadě poté pomocí bankrotních a bonitních modelů. Závěr se věnuje shrnutí výsledků a poskytuje doporučení do dalších let.

Klíčová slova:

finanční ukazatele, vertikální analýza, horizontální analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, Kofola ČeskoSlovensko a.s.

Analysis of the economic situation of the company

Abstract

The bachelor thesis with title *Analysis of the economic situation of the company* aims to evaluate the financial situation of the company Kofola ČeskoSlovensko a.s. using financial analysis.

Execution of the thesis is divided into two parts. In the first part, there are individual elements of financial analysis analyzed from a methodological point of view. In the second part they are subsequently applied to the company and commented. The financial analysis was processed from perspective of an external user and deals with the years 2016 to 2019. The financial analysis is performed using horizontal and vertical analysis, absolute and ratio indicators, lastly using bankruptcy and creditworthiness models. The conclusion summarizes the results and provides recommendations for the upcoming years.

Keywords:

financial indicators, vertical analysis, horizontal analysis, absolute indicators, ratio indicators, Kofola ČeskoSlovensko a.s.

Obsah

ANALÝZA EKONOMICKÉ SITUACE PODNIKU	6
1. ÚVOD	10
2. CÍL PRÁCE A METODIKA	11
3. FINANČNÍ ANALÝZA	12
3.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	12
3.1.1 <i>Interní uživatelé</i>	13
3.1.2 <i>Externí uživatelé</i>	13
3.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	14
3.2.1 <i>Rozvaha</i>	15
3.2.2 <i>Výkaz zisků a ztrát</i>	16
3.2.3 <i>Cash-flow</i>	16
3.2.4 <i>Příloha k účetní závěrce</i>	17
3.3 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	17
4. UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	19
4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	19
4.2 ANALÝZA TOKOVÝCH A ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	21
4.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	21
4.3.1 <i>Ukazatele likvidity</i>	22
4.3.2 <i>Ukazatele rentability</i>	25
4.3.3 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	29
4.3.4 <i>Ukazatele aktivity (Asset utilization ratio)</i>	32
4.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	36
4.4.1 <i>Altmanův bankrotní model</i>	37
4.4.2 <i>Index důvěryhodnosti IN95</i>	39
4.4.3 <i>Kralickův Quick test</i>	40
5. KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A.S.	41
5.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	41

5.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	43
5.3	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	44
5.3.1	<i>Horizontální analýza aktiv rozvahy</i>	45
5.3.2	<i>Horizontální analýza pasiv rozvahy</i>	48
5.3.3	<i>Vertikální analýza aktiv rozvahy</i>	51
5.3.4	<i>Vertikální analýza pasiv rozvahy</i>	53
5.3.5	<i>Vertikální analýza zisku a ztráty</i>	55
5.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	56
5.4.1	<i>Analýza likvidity</i>	56
5.4.2	<i>Analýza rentability</i>	58
5.4.3	<i>Analýza zadluženosti</i>	60
5.4.4	<i>Analýza aktivity</i>	62
5.5	BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY	63
5.5.1	<i>Altmanův bankrotní model (Z-skóre)</i>	64
5.5.2	<i>Bankrotní model (index důvěryhodnosti) IN95</i>	65
5.5.3	<i>Kralickův Qucik Test</i>	66
6.	VÝSLEDKY A DOPORUČENÍ	67
7.	ZÁVĚR	70
8.	CITOVANÁ LITERATURA	72
9.	PŘÍLOHY	74
9.1	SEZNAM SCHÉMAT	74
9.2	SEZNAM GRAFŮ	74
9.3	SEZNAM TABULEK	74

1. Úvod

Tato bakalářská práce byla zpracována za účelem zhodnocení finanční situace podniku Kofola ČeskoSlovensko a.s., za využití finančních analýz ekonomického počínání v letech 2016 až 2019. Vyhodnocování bylo provedeno z pohledu externího uživatele na základě veřejně dostupných informací a výročních zpráv společnosti.

Hlavním záměrem této práce je stanovit základní metodiku a provést finanční analýzu zhodnocující finanční situaci společnosti. Podkladová data pro zhotovení finančních analýz byla čerpána z veřejně dostupných účetních závěrek společnosti, které jsou přístupné z veřejného obchodního rejstříku.

Již v útlém věku vznikla má nesmírná náruživost spočívající v konzumování tohoto nápoje, proto volba společnosti pro mou bakalářskou práci nebyla nikterak obtížná.

Bakalářské práce je rozdělena do dvou základních částí – teoretické a praktické. V teoretické části bude podrobně charakterizována metodika a procesy finanční analýzy, jež jsou následně aplikovány na zvolenou společnost. Náplň druhé části je samotná finanční analýza, kdy je z počátku provedena horizontální a vertikální analýza, následně je vypracována výsledovka zisku a ztráty. Dále jsou stanoveny hodnoty ukazatelů likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Na závěr budou vypracovány bankrotní a bonitní modely, které poslouží k predikci finanční tísně.

2. Cíl práce a metodika

Cílem bakalářské práce je zhodnocení ekonomické situace podniku za pomoci aplikace obecně známých ekonomických ukazatelů vycházejících z finanční analýzy. Součástí zhodnocení je i stanovení vyplývajících doporučení pro další rozvoj.

V práci je použita literární rešerše, analýza a syntéza. V první, teoretické části práce jsou vymezeny a analyzovány nástroje finanční analýzy, které jsou následně aplikovány na konkrétní podnik. V následující praktické části práce je uveden profil podniku a zároveň je provedena finanční analýza podniku pomocí vybraných nástrojů definovaných v teoretické části. Finanční analýza je provedena pomocí horizontální a vertikální finanční analýzy, poměrových ukazatelů. Analýza je v práci provedena na základě veřejně dostupných finančních ukazatelů společnosti. V závěru jsou zhodnoceny cíle naplnění práce a zhodnocení přínosů bakalářské práce.

3. Finanční analýza

První část práce bude zaměřena na popis finanční analýzy. Nejprve budou rozebrány uživatele finanční analýzy dle jejich potřeb, poté bude přistoupeno k charakteristikám jednotlivých finančních ukazatelů a v závěru bude provedena deskripce bonitních a bankrotních modelů.

„Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesně hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku, a tyto údaje jsou víceméně izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku, musí být podrobena finanční analýze.“ (Růčková, 2019, str. 9)

Finanční analýza je využívána k celkovému zhodnocení zdraví konkrétního podniku. Pomocí finanční analýzy je možno odhalit, zda podnik vykazuje dostatečný zisk, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda jsou v podniku účinně využívána aktiva, či zda jsou v podniku vždy prostředky pro splácení závazků. (Knápková, 2013)

3.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýzy obsahují velké množství dat a informací. Jednotlivé subjekty budou mít rozdílné preference na prvky finanční analýzy, kterým budou přikládat větší váhu. Proto je před prováděním finanční analýzy nezbytně nutné zhodnotit, pro jaký typ uživatele bude konkrétní finanční analýza zpracována. Rozlišujeme dva základní typy uživatelů finanční analýzy. Prvním z nich je externí, druhý interní.

3.1.1 Interní uživatelé

Pro management podniku provádějící finanční řízení je finanční analýza nezbytným prostředkem. Díky ní mohou manažeři dostat zpětnou informaci o tom, jak se jejich podniku dařilo v jednotlivých oblastech, jak byl podnik úspěšný v plnění svých hypotéz nebo zdali se podnik dostal do určité situace, které chtěl předejít. Vedle analýzy finančního postavení podniku a posouzení finanční pozice podniku může management podniku využít finanční analýzu např. k rozhodování o investičních záměrech, o financování dlouhodobého majetku, k volbě optimální kapitálové struktury nebo při sestavování finančního plánu.

Zaměstnanci a odbory jsou nevyhnutelnou složkou podniku. U nich lze předpokládat zejména zájem o výši mzdy. Je pro ně ale určitě cenná také informace např. o ziskovosti či likviditě, protože jen jejich dostatečná výše zabezpečí dlouhodobé fungování podniku. (Knápková, 2013) Odbory jsou orgán, kde se sdružují zaměstnanci a který je jimi následně využíván ke komunikaci se zaměstnavatelem.

3.1.2 Externí uživatelé

Věřitelé předpokládají, že zadlužený podnik bude chtít dostát svým závazkům, a bude dělat vše pro to, aby byl schopen své povinnosti plnit. Věřitelé se proto zajímají o to, zda podnik bude objektivně moci uhradit své závazky v době jejich splatnosti, tedy někdy v příštím roce či následujících letech – pokud dlužníková reputace opravňuje k domněnce, že platit chce. (Grünwald, Holečková, 2007)

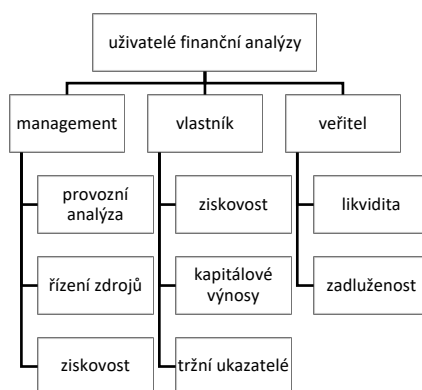
Vlastníci (nebo také *investoři*) si pomocí finanční analýzy ověřují, zda jsou jejich prostředky náležitě využívány a zhodnocovány podle předchozích plánů. *Investoři* oproti *věřitelům* mají nebo mohou mít kontrolu nad řízením firmy. Je totiž

v jejich zájmu sledovat, zda je výhodné do podniku investovat s ohledem na obvykle požadovanou a dosahovanou výdělečnost podobně rizikových aktiv.

V tomto ohledu je také důležité zmínit ještě několik externích uživatelů. Prvním z nich jsou *investiční společnosti*, ty prozkoumávají trh se záměrem najít podhodnocené společnosti, do kterých následně investují své prostředky. Po jejich zhodnocení a dosažení stanoveného zisku, společnost obvykle opět prodávají. Dalšími jsou např. *obchodní partneři, konkurenti a stát*.

Následující schéma č.1 zobrazuje stěžejní prvky finanční analýzy pro jednotlivé uživatele.

Schéma 1 – Uživatelé finanční analýzy



Zdroj: Růčková, 2019, str. 12

3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Vypovídající schopnost a úspěšnost finanční analýzy je závislá na objemu dat a výhradně na jejich kvalitě. S vyšším počtem nashromážděných dat je vyšší

pravděpodobnost, že následně provedená analýza bude přesněji odpovídat skutečnému stavu věci. Podle Knápkové (2013) platí, že čím více analytik o společnosti ví, tím má větší šanci vytvořit finanční analýzu s vysokou vypovídající schopností.

„Základní zdroj dat představují účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích (cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Řadu cenných informací obsahuje také výroční zpráva. Čerpat informace lze dále ze zpráv samotného vrcholového vedení podniku, ze zpráv vedoucích pracovníků či auditorů, z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu či zaměstnanosti, z oficiálních ekonomických statistik, z burzovního zpravodajství, z komentářů odborného tisku, z nezávislých hodnocení a prognóz. (Knápková, 2013, str. 18)

3.2.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů. Je rozdělena do dvou polovin, na levé straně se nachází strana aktiv, na straně pravé jsou pasiva. V rozvaze musí vždy platit tzv. bilanční rovnice, kdy se pravá strana rovná straně levé, v případě rozvahy se tedy aktiva musí rovnat pasivům. Aktiva představují celkovou majetkovou část podniku. Nachází se v nich majetek hmotný, nehmotný či finanční. Strana aktiv zobrazuje vše, co daná firma vlastní a bude jí to v budoucnu přinášet ekonomický zisk. V rozvaze jsou aktiva rozčleněna dle likvidnosti, řadí se od nejméně likvidních po nejvíce likvidní. Na pravé straně rozvahy jsou pasiva, některé zdroje pro ně uvádějí pojmenování *kapitál*. Pasiva představují totiž zdroje, ze kterých jsou aktiva financována. V případě pasiv se setkáváme se základním rozdělením na dvě skupiny, vlastních a cizích zdrojů. Vlastní zdroje představují vklady vlastníků do podniku a dosažený zisk. Položka cizích zdrojů v rozvaze zobrazuje rezervy, jež jsou společností tvořeny na vymezený účel, a závazky, které má společnost vůči druhým stranám. Dále

jsou pasiva dělitelná dle časové diferenciaci. Existují pasiva krátkodobá a dlouhodobá, podobně je tomu i u aktiv. (Hobza a Schwarthoffová, 2015)

3.2.2 Výkaz zisků a ztrát

Mezi další účetní dokumenty řadíme výkaz zisků a ztrát. Stěžejní diferencí oproti rozvaze je zpracování dat za určité období. Rozvaha ukazuje stav aktiv a pasiv k určitému datu. Často se setkáme s pojmenováním výsledovka. (Grasseová a Dubec, 2012) Hlavní myšlenkou je podat přehled o výnosech, nákladech a výsledcích hospodaření za určité období. Je nezbytným nástrojem pro posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vlastní kapitál.

3.2.3 Cash-flow

Cash-flow neboli peněžní tok je veličina zachycující příjem nebo výdej finančních prostředků v průběhu účetního období. „*Obecně lze tedy říci, že výkaz cash-flow poskytuje informace o struktuře finančních zdrojů získaných podnikem v daném období, o finančně-hospodářské politice podniku v daném období, neboť ukazuje výsledek rozhodování podniku a číselné účinky rozhodovacích procesů – umožňuje posoudit schopnosti dosáhnout stanovených cílů. Kromě toho poskytuje informace o struktuře užití finančních prostředků v daném období, přičemž jednotlivé formy užití mají různé důsledky na finanční pozici podniku.*“ (Růčková, 2019, str. 37) Teprve po nahlédnutí do cash-flow získáme přehled o tom, kolik finančních prostředků podnik skutečně obdržel. Není pravidlem, že ztrátový podnik bude zpravidla ve špatné finanční situaci, a naopak ziskový podnik se může potýkat s problémy v chodu společnosti.

3.2.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce je nesmírně důležitý dokument, jelikož podává komplexní přehled o podstatných informacích obsažených v rozvaze a výkazu zisků a ztrát. Setkáme se v ní např. s informacemi o použitých obecných účetních metodách, s výší a povahou položek výnosů a nákladů nebo celkovou výší závazkových vztahů. (Kotler, 1997)

3.3 Metody finanční analýzy

„V závislosti na konkrétních potřebách lze finanční analýzu účetních výkazu provádět různým způsobem, v různé míře podobnosti, pomocí různých forem a technik.“ (Grünwald, Holečková, 2007, str. 53) Finanční analýza má za úkol prozkoumat finanční situaci podniku. Při zpracování finanční analýzy používáme metody a postupy, které se v průběhu let ustálily. *„Rozvoj matematických, statistických a ekonomických věd umožnil, aby v rámci finanční analýzy vznikla celá řada metod a hodnocení finančního zdraví firmy, které je možno s úspěchem aplikovat.“* (Růčková, 2019, str. 43) Je však důležité mít na paměti, že při zpracování finanční analýzy musíme adekvátně volit aplikované metody. Při rozhodování o volbě metody, musíme brát zřetel na.

Účelnost – to znamená, že se výsledek musí slučovat s předem zadaným cílem. Finanční analýza je vždy zpracovávána na zakázku, tudíž analytik, který na jejím zpracování pracuje nesmí zapomenout, k jakému účelu bude zhotovená analýza sloužit. Prezentace musí být vždy provedena citlivě, ale zároveň s patřičným důrazem na rizika, která by se mohla objevit, pokud by zadavatel analýzu použil chybně.

- **Nákladnost** – zpracování analýzy s sebou přináší celou řadu nákladů, vyžaduje si totiž čas a náležitou odbornost. Náklady by však měly být přiměřené s ohledem na jejich návratnost.
- **Spolehlivost** – ta se dá zvýšit kvalitnějším zužitkováním všech přístupných dat. Při vyšší spolehlivosti vstupních dat a informací se dá očekávat spolehlivější výsledek vyplývající z analýzy.

(Růčková, 2019)

Finanční analýza se zabývá finanční situací podniku. Ta však není zjištělná pouze pomocí výpočtu. „*Celkový obraz o finanční situaci se domýšlí úsudkem podle indicií, naznačených relevantními testovanými kvantitativními vztahy. Při úsudku se opírají analytici o zkušenosti, jaké mívají určité konfigurace kvantitativních vztahů význam pro finanční situaci podnik.*“ (Grünwald, Holečková, 2007, str. 53)

V praxi je možno setkat se s rozdělením metod na dva základní typy. Prvním z nich je metoda *absolutní*, která využívá absolutních, resp. extenzivních finančních ukazatelů. Druhým typem je metoda *relativní*, ta využívá finančních ukazatelů relativních, či intenzivních. (Knápková, 2013)

Základní ukazatele finanční analýzy:

- *Analýza absolutních ukazatelů*
- *Analýza tokových a rozdílových ukazatelů*
- *Analýza poměrových ukazatelů*
- *Analýza soustav ukazatelů*
- *Souhrnné ukazatele hospodaření*

4. Ukazatele finanční analýzy

V této kapitole jsou rozebrány jednotlivě ukazatele finanční analýzy dle svých charakteristik.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jedná se o analýzu majetkové a finanční struktury; užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).

- **Horizontální analýza** – Je-li potřeba nějakým vhodným způsobem kvantifikovat meziroční změny, nabízí se hned několik možných postupů. Jednou z možností je využít různé indexy či diference (rozdíly). V tomto případě se nabízí zjistit, o kolik procent se jednotlivé položky bilance oproti minulému roku změny (tj. index), popř. o kolik se jednotlivé položky změny v absolutních číslech (tj. diference). Označíme-li si hodnotu bilanční i položky v čase t jako $B_i(t)$, pak indexem, který odráží vývoj položky v relaci k minulému časovému období, se rozumí:

$$I_{t/t-1}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1$$

Vzorec č.1 – Horizontální analýza

Vzorec 1 nám přímo oznámí (po vynásobení 100), o kolik procent se položka změnila. (Kislingerová a Hnilica, 2005) Pokud je porovnávána hodnota ukazatele ve stále stejném zvoleném období, je použit index bazický. Porovnává-li se hodnota ukazatele v předcházejícím období, je použit index řetězový.

- **Vertikální analýza** – V literatuře je možno se setkat s názvem *procentní rozbor*. Smysl vertikální analýzy spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jedné zvolené základně položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (nebo pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů. (Knápková, 2013). Jejím hlavním rozlišením od analýzy horizontální je práce s účetními výkazy z jednotlivých let od shora dolů. Na rozdíl tedy od analýzy horizontální, která využívá účetní výkazy napříč lety. Další charakteristickým znakem vertikální analýzy je: „že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině.“ (Kislingerová a Hnilica, 2005, str. 15) Pokud hledaný vztah označíme P_i , pak formalizovaný výpočet je následující (B_i značí velikost položky bilance a ΣB_i pak sumu hodnot položek v rámci určitého celku):

$$P_i = \frac{B_i}{\Sigma B_i}$$

Vzorec č. 2 – Vertikální analýza

„Cílem horizontální a vertikální analýzy je především rozbor minulého vývoje finanční situace a jeho příčin, s omezenými možnostmi učinit závěry o finančních vyhlídkách podniku.“ (Grünwald, Holečková, 2007, str. 147)

4.2 Analýza tokových a rozdílových ukazatelů

V tomto případě jde o analýzu těch základních účetních výkazu, které v sobě primárně nesou tokové položky. Jde tedy zejména o *výkaz zisků a ztrát a výkaz cash-flow*. Stranou nezůstává ani rozvaha, neboť analýzu oběžných aktiv je možno provést také pomocí rozdílových ukazatelů. K metodám, které využívají rozdílových ukazatelů, se řadí také analýza fondů finančních prostředků. Ta je zaměřena především na *čistý pracovní kapitál*. Ten slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich celkové přiměřené výše. V některých případech je možné využít tuto analýzu jako jeden z nástrojů při hledání vhodného způsobu financování oběžných aktiv. (Růčková, 2019)

Při vytváření analýzy *cash-flow* je hlavní myšlenkou zhodnotit vnitřní hospodářskou sílu podniku, tzn. schopnost podniku produkovat finanční přebytky z vlastní ekonomické činnosti, jež je nezbytné využívat k financování existenčně důležitých potřeb, jako jsou např. úhrady závazků, výplaty dividend nebo financování investic.

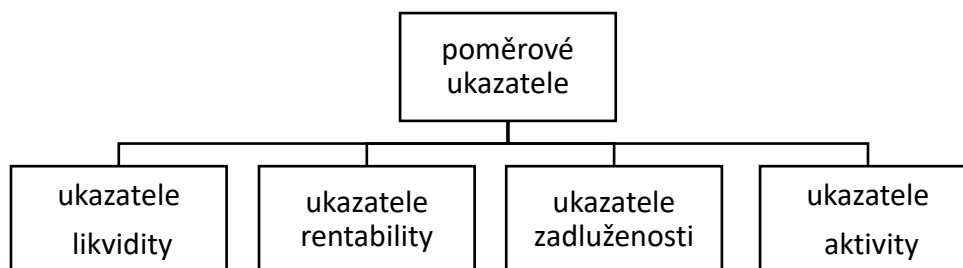
4.3 Analýza poměrových ukazatelů

„Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza).“ (Růčková, 2019, str. 56) Nejspíše je tomu tak právě proto, že tato analýza využívá zejména dat získaných ze základních účetních výkazů, což jsou veřejně získatelná data a informace, ke kterým má možnost získat přístup i externí analytik. *Princip analýzy poměrových ukazatelů* spočívá v porovnání dvou, či skupiny účetních položek mezi sebou, kdy se zkoumá jejich spojitost.

Velké množství uživatelů *finanční analýzy* se uspokojí ve chvíli, když se poměrové ukazatele vyvíjejí relativně pozitivním směrem, či neprojevují náklonost ke zhoršení *rentability, likvidity a solventnosti*. Dále se již nepokoušejí hodnotit soubor poměrových ukazatelů dle hodnotících kritérií, a dále rozpoznávat, jestli je status finanční situace přijatelný či nikoliv. (Grünwald a Holečková, 2007)

Následující schéma zobrazuje základní poměrové ukazatele, které budou podrobněji rozebírány:

Schéma 2 – Poměrové ukazatele



Zdroj: Růčková, 2019, str. 57

4.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku přeměnit svá aktiva bez velké ztráty na peněžní prostředky za účelem úhrady svých závazků. Nabízí se také pojmenování platební schopnost podniku. „*Literatura zdůrazňuje, že nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví (což souvisí s opatrnějším postojem z hlediska rizikovosti projektů), nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést k bankrotu.*“ (Růčková, 2019, str. 57)

Při vyhodnocování likvidity je nutno korektně zvolit postoj v závislosti na tom, kdo bude využívat výsledků finanční analýzy. Každý subjekt bude požadovat jinou úroveň likvidity. Pro vrcholový management podniku může nízká úroveň likvidity v konečném důsledku znamenat snížení výnosnosti, promarnění naskytnutých příležitostí nebo ztrátu kontroly nad podnikem. Na druhé straně vlastníci podniku budou s nižší hodnotou spokojeni. Likviditu lze dělit dle několika způsobů, které se odlišují tím, co všechno do nich započteme, což samozřejmě odlišuje její vypovídající hodnotu.

Pro lepší znázornění je nutno popsat několik základních druhů likvidity.

- **Běžná likvidita (*current ratio*)** – dokládá, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků. Jde tedy o výpovědní hodnotu toho, jak by byl daný podnik schopen vyhovět svým věřitelům, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v danou chvíli na hotovost. (Růčková, 2019) Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pro podnik pravděpodobnější, že si zachová svou platební schopnost. Doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje v intervalu mezi 1,5 – 2,5.

Rovnice běžné likvidity je definována takto:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}}$$

Vzorec č.3 – Běžná likvidita

- **Pohotov likvidita (*quick asset ratio*)** – je vyjádřena jako poměr mezi tzv. pohotovými oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Vyjadřuje způsobilost podniku hradit svými pohledávkami a peněžními prostředky běžné potřeby a krátkodobé dluhy. Čím vyšší je hodnota ukazatele pohotové likvidity, tím se podniku zvyšuje jistota, že budou uhrazeny krátkodobé závazky, a to i v pripadě, že se preměna peněžních prostředků z nějakého důvodu pozdržela. Ukazatel je testem *inkasního rizika*. (Pešková, 2012) V pripadě pohotové likvidity je nejčastěji uváděna hodnota mezi 1 – 1,5.

Rovnice pohotové likvidity je definována takto:

$$\text{Pohotov likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krtkodob pasiva}}$$

Vzorec č.4 – Pohotov likvidita

- **Peněžní likvidita (*cash ratio*)** – představuje nejužší stanoven likvidity a počítá jen s těmi nejlikvidnějšími pološkami nacházejícími se v rozvaze. Do čitatele jsou zde dosazovány peněžní prostředky na účtech, v pokladně, ale také ceniny a cenné papíry (někdy také nazývány ekvivalenty hotovosti). V důsledku toho, s jakými pološkami peněžní likvidita počítá, může mít např. u společností nabízejících služby téměř identickou hodnotu jako likvidita běžn. Jin situace nastane u výrobních podniků, kde se tyto dvě hodnoty budou pravděpodobně lišit. Rovnice peněžní likvidity je definována takto.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Pohotov platební prostředky}}{\text{Dluhy s okamžitou spaltností}}$$

Vzorec č.5 – Peněžní likvidita

4.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability řadíme v praxi k jednomu z nejsledovanějších ukazatelů v návaznosti na to, že jsou měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisků pomocí vloženého kapitálu. Růčková (2019) ve své knize uvádí, že „*ukazatele rentability by v časové řadě měly mít obecně rostoucí tendenci. Tento požadavek je ovšem nastaven na „normální“ podmínky, což znamená, že při rostoucí ekonomice vnímáme nutnost růstu efektivnosti podniků. To také znamená, že v době krize nelze automaticky zhodnocovat pokles efektivnosti podniku jako jednoznačně negativní událost, nebude-li pokles větší, než je obecně pokles ekonomiky.*“

Rentabilita aktiv (Return on Assets - ROA) –

při hodnocení úspěšnosti podniku je považována za jednu z nejzákladnějších veličin. Podle Růčkové (2019) „odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti.“ Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit, jaký zisk dokáže podnik vyprodukovat z každé investované koruny.

Rovnice rentability aktiv vypadá následovně:

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT (zisk)}}{\text{aktiva}} \cdot 100 (\%)$$

Vzorec č.6 – Rentabilita aktiv

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on equity - ROE) – je při zpracování finanční analýzy neméně důležitá. Představuje zhodnocení vloženého kapitálu akcionáři daného podniku. „*Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost úhrnného vloženého kapitálu. Pokud tato podmínka není splněna, není pro vlastníky výhodné využití cizích zdrojů pro financování jejich podniku. Dále by měl tento poměr být vyšší než výnosová míra bezrizikové investice na finančním trhu, tj. např. výnos investice do státních dluhopisů.*“ (Pešková, 2012, str. 76) Tento ukazatel tedy investorům vcelku dobrý obraz o tom, zda je jejich kapitál zhodnocován s patřičnou intenzitou a přináší uspokojivý výnos vzhledem k rizikovosti investice.

Základní rovnice rentability vlastního kapitálu jsou definována následovně:

$$\text{Nezdaněná ROE} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 (\%)$$

Vzorec č.7 – Nezdaněná ROE

$$\text{ROE po zdanění} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 (\%)$$

Vzorec č.8 – ROE po zdanění

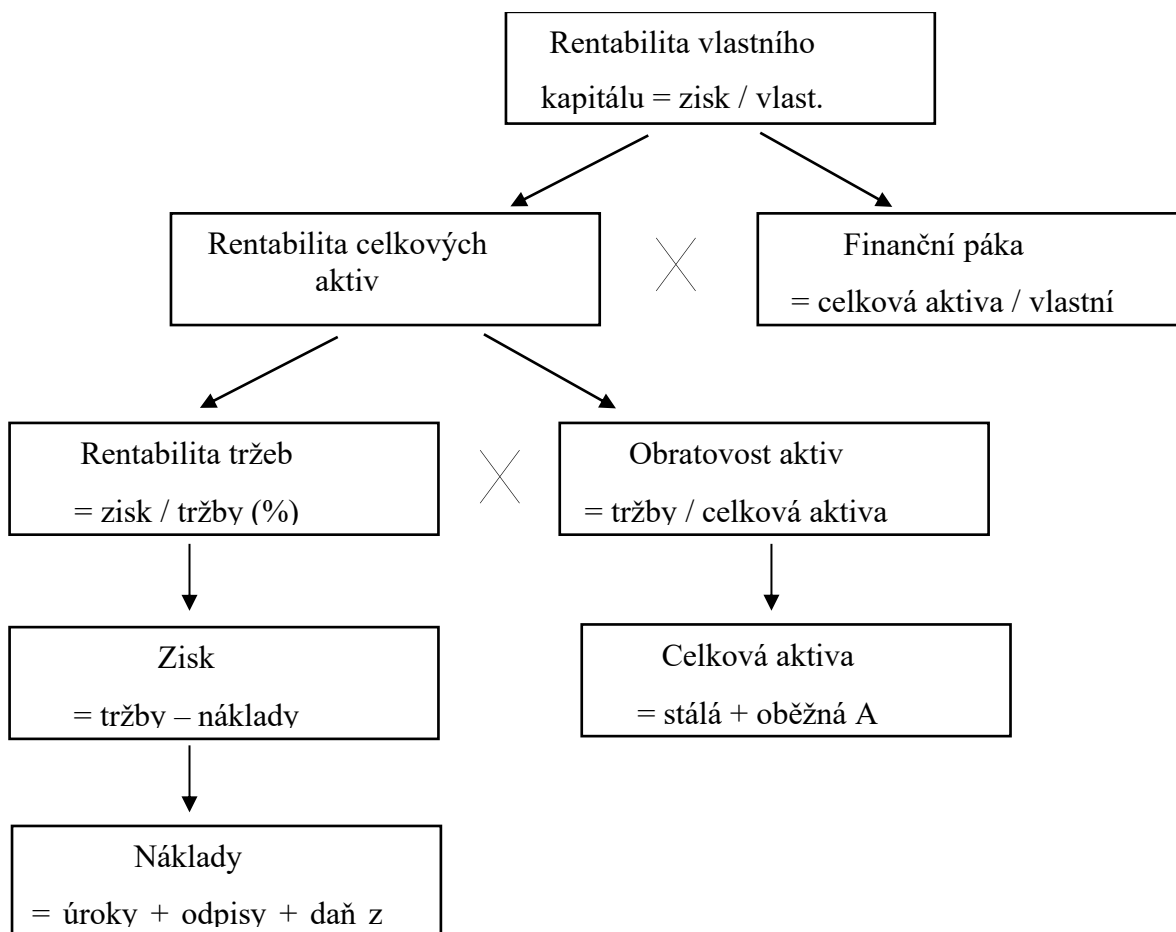
Dle Růčkové (2019) obecně platí, že by tento ukazatel měl být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů, které jsou vydávány a garantovány státem. Podle toho se také řídí další srovnávací měřítko pro rentabilitu vlastního kapitálu. Tím je porovnání s náklady vlastního kapitálu, které rozpoznáváme za jednotlivé firmy, eventuálně je možno provést komparaci i s náklady vlastního

kapitálu za dané odvětví podle NACE. (Grasseová a Dubec, 2012) Na podstatě srovnání ROE s těmito dvěma veličinami můžeme firmy rozdělit do čtyř základních kategorií.

- I. kategorie zahrnuje podniky vytvářející ekonomickou přidanou hodnotu a hodnoty jejich rentability vlastního kapitálu dosahují vyšší úrovně než hodnoty nákladů vlastního kapitálu;
- II. kategorie zahrnuje podniky, které sice nemají vyšší hodnotu ROE než náklady vlastního kapitálu, ale hodnota ROE je vyšší než výnosnost bezrizikových aktiv;
- III. kategorie obsahuje podniky, jejichž hodnota ROE je nižší než výnosnost bezrizikových aktiv, ale stále se pohybuje v kladných číslech;
- IV. kategorie představuje firmy, které mají zápornou rentabilitu, respektive hodnota jejich vlastního kapitálu je v záporných číslech
(Růčková, 2019)

Podchycení účinku vzájemných složitějších vazeb mezi ukazateli v konkrétních oblastech nám vyznačuje Pešková (2012) ve své pyramidové soustavě.

Schéma 3 – Pyramidová soustava RVK



Zdroj: Pešková 2012, str. 78

Rentabilita tržeb (Return on sales – ROS) – díky tomuto ukazateli je možno zhodnotit schopnost podniku vytvářet zisky při dané úrovni výnosů. „Kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb, resp. výnosů, (nejčastěji se uvádí

v procentním vyjádření). Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.“ (Grünwald a Holečková, 2007, str. 88)

Obecná rovnice pro výpočet rentability tržeb má tuto podobu:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Vzorec č.9 – Rentabilita tržeb

Do sekce tržeb se většinou počítají tržby, které vytváří provozní výsledek hospodaření, v některých případech je možno setkat se s zahrnutím veškerých tržeb, a to v případech kdy je použit namísto provozního výsledku hospodaření *čistý zisk*, uvádí ve své knize Růčková (2019).

4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Při pohledu na podnik je možno rozlišit dva druhy pohledu jakými jsou podniky financovány. Buď podnik používá své vlastní, nebo úvěrové prostředky. Ukazatel zadluženosti popisuje vztah mezi těmito dvěma zdroji financování. Často panuje názor, že zadluženost je negativní jev, kterého by se měl podnik vyvarovat. Opak je ale pravdou, zdravá míra zadluženosti přispívá k lepší rentabilitě podniku, což se pozitivně projevuje na tržní hodnotě firmy. Stále by však měl platit princip, že vlastní kapitál by měl převyšovat ten cizí, protože cizí kapitál je vždy nutno splatit.

Ukazatele zadluženosti podávají přehled o velikosti dluhového financování podniku, a také informují o finančním a věřitelském riziku. (Hobza a Schwarthoffová, 2015)

Za základní ukazatele se považují:

- celková zadluženost,
- finanční páka,
- úrokové krytí.

Celková zadluženost (debt ratio) – tento ukazatel monitoruje finanční úroveň podniku. Čili popisuje, jak velkou mírou jsou aktiva společnosti financovány cizími zdroji. „*Čím je tento ukazatel vyšší, tím nižší se jeví finanční stabilita.*“ (Grünwald a Růčková, 2007, str. 122) Tento ukazatel je důležitým pro věřitele podniku, ti favorizují jeho nízké hodnoty. V odborných publikacích je doporučená hodnota většinou v intervalu mezi 30–60 %. „*U posuzování zadluženosti je však nutné respektovat příslušnost k odvětví a samozřejmě také schopnost splácet úroky z dluhů plynoucí.*“ (Knápková, 2013, str. 85-86)

Pro výpočet celkové zadluženosti je využívána následující rovnice:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Vzorec č.10 – Celková zadluženost

Finanční páka – jde o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. Finanční páka je také vyjádřením poměru bilanční sumy a vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele se zvyšuje se zvyšováním podílu financování cizími zdroji z celkového

financování podniku. S rostoucí tendencí tohoto ukazatele stoupá rentabilita vloženého kapitálu. „*Finanční páka však nemusí působit jen kladně. Bude-li průměrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než rentabilita vloženého kapitálu, hovoříme o negativním působení finanční páky.*“ (Knápková, 2013, str. 123)

Rovnice pro výpočet finanční páky vypadá následovně:

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vzorec č.11 – Finanční páka

Optimální uváděná výše finanční páky má hodnotu 4. Kdy 25 % představuje podíl vlastního kapitálu a zbylých 75 % je podíl kapitálu cizího.

Úrokové krytí (Interest Coverage) – tento ukazatel je sestrojován pro firmu k zjištění, zda je stále její dluhové zatížení akceptovatelné.

Výpočet je možné provést takto:

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

Vzorec č.12 – Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí nám sděluje, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Úrokové krytí dále sděluje, jakou výši představuje *bezpečnostní polštář* pro věřitele. V zahraničí je za doporučovanou hodnotu považován trojnásobek, v některých případech i více. Tyto hodnoty jsou doporučovány z toho důvodu, že je důležité nezapomínat na skutečnost, že po zaplacení úroků z dluhového financování by měl zůstat stále uspokojující efekt pro akcionáře. Ve chvíli, kdy podnik již nebude dále schopen hradit úrokové platby z dosaženého zisku, je pravděpodobný ekonomický úpadek podniku.

4.3.4 Ukazatele aktivity (Asset utilization ratio)

Ukazatele aktivity uvádějí množství obrátek jednotlivých položek zdrojů za zvolený časový interval. Zpravidla je intenzita využívání aktiv hodnocena k množství obrátek aktiv zjištěnému jako *oborový průměr*. Je-li tato intenzita nižší než *oborový průměr*, poté by měla firma přemýšlet o navýšení tržeb nebo revidovat strukturu aktiv. (Pešková, 2012) Grünwald a Holečková (2007) uvádějí, že je možné je charakterizovat dvěma způsoby, buď *rychlostí obratu* (množstvím obrátek – tj. kolikrát se obrátí jednotlivé položky majetku za určitý časový interval) nebo *dobou obratu* (časový usek, po který je majetek vázán, resp. za jak dlouho proběhne jeho transformace).

Za základní ukazatele aktivity jsou považovány:

- obrat celkových aktiv
- obrat dlouhodobého majetku
- doba obratu zásob
- doba obratu pohledávek
- doba obratu závazků

Obrat celkových aktiv – na tomto ukazateli je nejvíce patrná spojitost s ukazateli rentability. Tento ukazatel udává množství obrátů celkových aktiv do tržeb za jeden rok. Z toho vyplývá, že nejnižší doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je 1. Čím je tato hodnota vyšší, tím lépe pro podnik. V případě hodnoty nepřekračující 1, by podnik měl uvažovat o zvýšení prodeje, či zbavení se určité části majetku. Znamená totiž neúměrnou majetkovou vybavenost a jeho následné neefektivní využití. I v tomto případě je důležité srovnání podniků ze stejného odvětví.

Rovnice pro výpočet doby obratu celkových aktiv je následující:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva celkem}}$$

Vzorec č.13 – Obrat celkových aktiv

Hodnota aktiv se zde dosazuje v *netto* hodnotě.

Obrat dlouhodobého majetku – tento údaj se zaměřuje na podání obrazu o využití investičního majetku. Manažeři se dle něho mohou rozhodovat o tom, zda je pro jejich podnik výhodné pořízení dalšího produkčního investičního majetku nebo není. „*V případě, že podnik využívá ve velké míře leasingové formy financování, a rozvaha tak není ovlivněna na straně aktiv hodnotou dlouhodobého majetku, který byl formou leasingu pořízen, je hodnota obratovosti výrazně nadhodnocena.*“ (Knápková, 2013, str. 104) Rovnice pro výpočet obratu dlouhodobého majetku:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Vzorec č.14 – Celková zadluženost

Doba obratu zásob – je vyčíslena poměrem 365 dní ku obratovosti zásob. Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit, jakou dobu stráví firemní aktiva v podobě zásob. Platí obecný vztah, že čím vyšší je hodnota obratovosti zásob a kratší doba obratu zásob, v tím lepší situaci se podnik nachází. V nynější době se velká část firem řídí zásobovací politikou, která se kloní k tzv. systému just-in-time, který pracuje na principu vyrábění výrobků v určeném množství a v určeném čase, vždy podle potřeb zákazníka. Nejčastěji je možno se setkat s tímto systémem v zakázkové výrobě. Tento systém není využitelný ve všech oborech, některé obory vyžadují určitý rozsah zásob. (Růčková, 2019)

Obecná rovnice pro výpočet doby obratu zásob vypadá následovně:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{průměrný\ stav\ zásob}{tržby} \cdot 365$$

Vzorec č.15 – Doba obratu zásob (tržby)

Knápková (2013) ve své knize uvádí, že vhodnější, než tržby jsou pro výpočet doby obratu jednotlivých druhů zásob náklady (např. u zboží – náklady na prodané zboží).

Rovnice by při použití nákladů vypadal následovně:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{průměrný\ stav\ zásob}{náklady} \cdot 365$$

Vzorec č.16 – Doba obratu zásob (náklady)

Doba obratu pohledávek (Average Collection Period) – „smyslem ukazatele doby obratu pohledávek je stanovit průměrný počet dní, po který jsou nám naši odběratele dlužni, tj. dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz.“ (Kislingerová, 2005, str. 34) Díky tomuto ukazateli je formován celkový obraz o platební disciplíně odběratelů, dále je nástrojem při posuzování inkasní politiky podniku. Z tohoto ukazatele lze vyčíst, zda je podnik úspěšný naplňování své obchodně-úvěrové politiky. (Pešková, 2012) V případě, kdy by v podniku byla průměrná doba inkasa příliš dlouhá, znamenalo by to, že podnik potřebuje větší množství úvěrů, s čímž jsou spojeny i vyšší náklady.

Rovnice pro výpočet doby obratu pohledávek je definována takto:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}/365}$$

Vzorec č.17 – Doba obratu pohledávek

Doba obratu závazků (Creditors Payment Period) – „*analogicky by obrat dluhů (závazků) měl odrážet počet dní, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení dodavateli.*“ (Kislingerová, 2005, str. 34) Všeobecně by se dalo říct, že doba závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby se zachovala finanční rovnováha v podniku. Podobně jako u doby obratu pohledávek je tento ukazatel často sledován věřiteli, nebo potenciálními věřiteli, ti si díky němu mohou vytvořit představu o tom, jak je podnik úspěšný v dodržování obchodně-úvěrové politiky. (Růčková, 2019)

Obecně definovaná rovnice vypadá následovně:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365}$$

Vzorec č.18 – Doba obratu závazků

4.4 Analýza soustav ukazatelů

Napříč literaturou je možno setkat se s celou řadou finančních ukazatelů, dle kterých je posuzováno finanční zdraví podniku. Na základě toho byly vytvořeny soustavy ukazatelů, kde je podle definovaných vztahů mezi ukazateli vytvářeno celkové finanční skóre podniku odrážející přesnější situaci, v níž se podnik nachází.

Analýza finanční situace s využitím soustav ukazatelů je řazena mezi složitější rozborové metody. Při využití dílčích ukazatelů je uživateli umožněno zhodnotit pouze dílčí charakter finanční situace, proto se právě využívá soustav ukazatelů, aby se docílilo komplexnějšího vyhodnocení situace.

„Je možné říct, že rostoucí počet ukazatelů umožňuje detailnější zobrazení situace ve firmě. Může se však také stát, že příliš velký počet ukazatelů v soustavě ztíží orientaci, a tím může vést analytika ke zkreslení pohledu na firmu. Nicméně podstatou konstrukce soustav poměrových ukazatelů je z formálního hlediska sestavení jednoduchého modelu, jenž zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu.“ (Růčková, 2019, str. 78)

Bonitní a bankrotní modely

Existují dva typy modelů, jedny za pomoci reprezentativního vzorku firem vymezují matematicko-statistickými metodami interval, ve kterém firmám hrozí finanční tíseň nebo bankrot. V tomto případě je řeč o *modelech bankrotních*.

Druhým typem jsou modely, které díky ekonomickým zákonitostem a zkušenostem finančního analytika odstupovávají finanční zdraví dle bonity a finančního zdraví firmy z pohledu uživatelů finanční analýzy. V tomto případě je řeč o *bonitních modelech*. (Grünwald a Holečková, 2007)

Při zpracování finanční analýzy má analytik vždy na výběr ze dvou možností. Buď si pro svou práci vytvoří vlastní model následně aplikovaný na konkrétní podnik, nebo se rozhodne pro jeden z doporučovaných modelů nacházejících se v odborné literatuře.

4.4.1 Altmanův bankrotní model

„V roce 1968 vytipoval prof. Edward Altman na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Odborně řečeno se jednalo o tzv. diskriminační analýzu. Jejím výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledku se o firmě dá pravděpodobnostně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, či adepta na bankrot.“ (Kislingerová, 2005, str. 80)

Výsledkem po vypracování takové rovnice je hodnota Z. Pokud tato hodnota bude vyšší než 2,99, dá se o firmě konstatovat, že její finanční situace je na uspokojivé úrovni. V případě, že se hodnota Z bude pohybovat v intervalu 1,81-2,99, nachází se

firma v nevyhraněné finanční situaci. Ve chvíli, kdy hodnota Z je menší než 1,81, je možno konstatovat, že se firma potýká s velmi silnými finančními nesnázemi.

Pro firmy, které nejsou aktéry kapitálových trhů, je uváděn následující vzorec:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Vzorec č.19 – Z – skóre

kde:

X_1 = Čistý pracovní kapitál / Aktiva;

X_2 = Nerozdělené zisky / Aktiva;

X_3 = Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / Aktiva;

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje;

X_5 = Tržby / Aktiva.

Zdroj: Knápková, 2013, str. 132

4.4.2 Index důvěryhodnosti IN95

Manželé Inka a Ivan Neumaierovi zkonstruovali index IN95, pomocí kterého se snažili najít postup, jenž by zprostředkoval odhad a zhodnocení finančního rizika českých firem z pohledu světových ratingových agentur. Za použití vstupů z českých účetních výkazů se index IN95 pokouší reagovat na charakteristické rysy ekonomické situace v ČR.

Rovnice pro výpočet indexu IN95 byla definována následovně:

$$IN95 = 0,22 \times X_1 + 0,11 \times X_2 + 8,33 \times X_3 + 0,52 \times X_4 + 0,1 \times X_5 - 16,8 \times X_6$$

Vzorec č.20 – Index IN95

kde:

X_1 = Aktiva / cizí zdroje;

X_2 = Zisk před úroky a zdaněním / úroky;

X_3 = Zisk před úroky a zdaněním / aktiva;

X_4 = Výnosy / aktiva;

X_5 = Oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry);

X_6 = Závazky po lhůtě splatnosti / výnosy.

Zdroj: Knápková, 2013, str. 133

4.4.3 Kralickův Quick test

Tento model je řazen mezi jeden z nejznámějších bonitních modelů. Díky jeho konstrukci je dále řazen k vícerozměrným modelům. Skládá se totiž ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě je poté hodnocena situace v podniku. První dvě rovnice se zabývají hodnocením finanční stability firmy, druhé dvě rovnice mají za úkol zhodnotit výnosovou situaci firmy.

Rovnice vypadají takto:

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

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}}$$

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

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

K získaným výsledkům jsou dále přiřazeny hodnoty z následující tabulky.

Tabulka 1 – Kralickův Quick Test

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

Zdroj: Růčková, 2019, vlastní zpracování

Hodnocení podniku je dále provedeno ve třech po sobě jdoucích fázích. V první řadě je zhodnocena finanční stabilita (součtem bodové hodnoty R1 a R2 / 2), dále je zhodnocena výnosová situace (součtem bodové R3 a R4 / 2) a jako poslední je zhodnocena situace jako celek (součtem bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace / 2). (Růčková, 2019)

V následujících kapitolách už se bude práce zabývat finanční analýzou konkrétní společnosti, tedy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.

5. Kofola ČeskoSlovensko a.s.

V této části práce bude nejprve na začátku představena sama společnost Kofola, a.s. Poté bude za pomoci vybraných analýz a ukazatelů podrobně popsány v části teoretické zhodnocena finanční situace podniku.

5.1 Představení společnosti

Kofola ČeskoSlovensko, a.s., sídlící na adrese Nad Porubkou 2278/31a, Poruba, 708 00 Ostrava, Česká republika, je dceřinou společností skupiny Kofola. Ta své působení soustřeďuje do několika evropských zemí. Jsou jimi Česká republika, Slovensko, Slovinsko, Chorvatsko a Polsko.

Hlavním působením společnosti je jednoznačně výroba a distribuce nealkoholických nápojů. V roce 2012 rozšířila své působení do oblasti freshbarů a salaterií koupí společnosti UGO.

Základní údaje o společnosti



Značka společnosti:

Obchodní název: Kofola ČeskoSlovensko, a.s.

Sídlo společnosti: Za Drahou 165/1, Pod Bezručovým vrchem, 794 01 Krnov

Spisová značka: B 3021 vedená u Krajského soudu v Ostravě

Vznik: 15. května 2006

IČ: 277 67 680

Právní forma: akciová společnost

Základní kapitál: 268 653 000 Kč

Produktové portfolio

Skupina Kofola vyrábí celou řadu nealkoholických nápojů, přes perlivé i neperlivé nápoje, vody, sirupy až po energetické drinky. Přestože portfolio skupiny čítá více než 30 převážně dobře zavedených a rozpoznávaných značek se širokým trhem, klíčovou značku pro skupinu zůstává tradiční Kofola.

Příklady značek:

- Kofola Original
- Dětské džusy Jupík
- Pramenité vody Rajec
- Sirupy Jupí
- Energetický drink Semtex

5.2 Historie společnosti

První jméno, které bylo historicky spjato s vývojem Kofoly, je jméno opavského lékárníka Gustava Hella, který již na konci 19. století založil firmu G. Hell a Comp. Rodina Hellů se nesoustředila pouze na výrobu farmaceutických výrobků a cukrovinek, vyráběla i Syrupus Colae compositus Hell. Jednalo se o sirup, jež obsahoval tekutý extrakt semen koly (kolovníku). Složení tohoto sirupu bylo později využito při vývinu pozdějšího extraktu pro výrobu Kofoly.

V roce 1957 bylo od tehdejší vlády vysláno zadání vytvořit čistě československý nápoj, který by se co nejvíce podobal západní Coca-Cole a mohl být nabízen na tuzemském trhu. Tento úkol byl nasměrován do Spofy Praha (Spojené farmaceutické závody). Zde se tým doc. RNDr. Pfmr. Zdenka Blažka, CSc., zabýval dva roky vývojem sirupu, který po svém dokončení dostal název KOFO. Obsahoval dohromady čtrnáct bylinných a ovocných látek, do kterých byl ještě doplněn kofein. Toto složení sirupu se používá dodnes pro výrobu nám dobře známého nápoje Kofola. (kofola.cz, 2021)

Roku 1960 byla Kofola představena českému trhu. Od svých počátků se setkávala s velkou přízní, a to až do takové výše, že v 60. letech došly v celém Československu byliny na její výrobu, které na základě toho musely být dováženy ze zahraničí. Útlum přišel až se sametovou revolucí, kdy se na český trh dostali zpátky západní produkty kolového typu. Úspěch si Kofola získala zpět nejen díky řecké rodině Samarasů, ale také díky sloganu „Když ji miluješ, není co řešit“. Díky zdařilému marketingu o strategickému rozvoji společnosti, se Kofola stala opět velkým hráčem na trhu s nealkoholickými nápoji.

Od roku 2006 společnost změnila jméno na Kofola Holding, a.s. a v roce dalším spojila své síly s polským podnikem Hoop. V tomtéž roce se Kofole dostalo uznání v podobě ceny za 8. místo v soutěži nejobdivovanějších firem v České republice. Následně Kofola přidala do svého portfolia další dvě značky, a to Vineu a Semtex. Dalším důležitým milníkem byl rok 2011, kdy společnost investovala 150

mil. Kč do nové technologie zvané hot-fill a pravděpodobně nejen díky tomu, vyhrál tehdejší generální ředitel Janis Samaras titul podnikatele roku.

V následujícím roce společnost změnila název na Kofola ČeskoSlovensko, a.s. a získala majoritní podíl v síti Freshbarů UGO. Rok 2015 byl pro Kofolu zlomovým. V tomto roce Kofola získala světoznámou cenu za nejefektivnější reklamu Effie, a také se začala obchodovat na pražské burze.

I v dalších letech byla Kofola úspěšná v získávání ocenění. Za rok 2019 získala celou řadu cen jako např. Czech Top 100, kde se umístila jako druhá nejobdivovanější společnost nebo Randstadt Award, kde Kofola patří mezi 10 nejatraktivnějších zaměstnavatelů v České republice.

5.3 Analýza absolutních ukazatelů

Pro vypracování jednotlivých analýz byla použita data z výročních zpráv společnosti. Ta byla následně, kvůli přehlednosti, upravena do zjednodušených agregovaných tabulek, které jsou zobrazeny pokaždé v úvodu následujících kapitol. Pro analýzy nebyly vybrány všechny prvky, ale pouze ty, které odrážejí významné hodnoty. Pozornost je soustředěna právě na takové položky společnosti, jenž dosahují vyšších hodnot a reflektují zajímavý vývoj v průběhu let.

5.3.1 Horizontální analýza aktiv rozvahy

V následující kapitole bude podrobně rozebrána tabulka vývoje aktiv společnosti.

Tabulka 2 – Vývoj aktiv společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (v mil. Kč)

Aktiva	2016	2017	2018	2019
aktiva celkem	8 019	6 578	6 563	6 916
Dlouhodobý majetek	4 915	4 786	4 348	4 394
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 164	1 090	1 054	956
Dlouhodobý hmotný majetek	3 442	3 384	2 960	3 127
Goodwill	86	86	93	105
Podíly v přidružených společnostech	67	70	66	–
Odložená daňová pohledávka	101	81	52	38
Ostatní	53	73	121	165
Oběžná aktiva	3 104	1 792	2 214	2 522
Zásoby	485	494	496	485
Pohledávky z obchodních vztahů	1 081	994	1 095	1 247
Peněžní prostředky	1 421	289	619	774
Ostatní	4	14	3	15

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

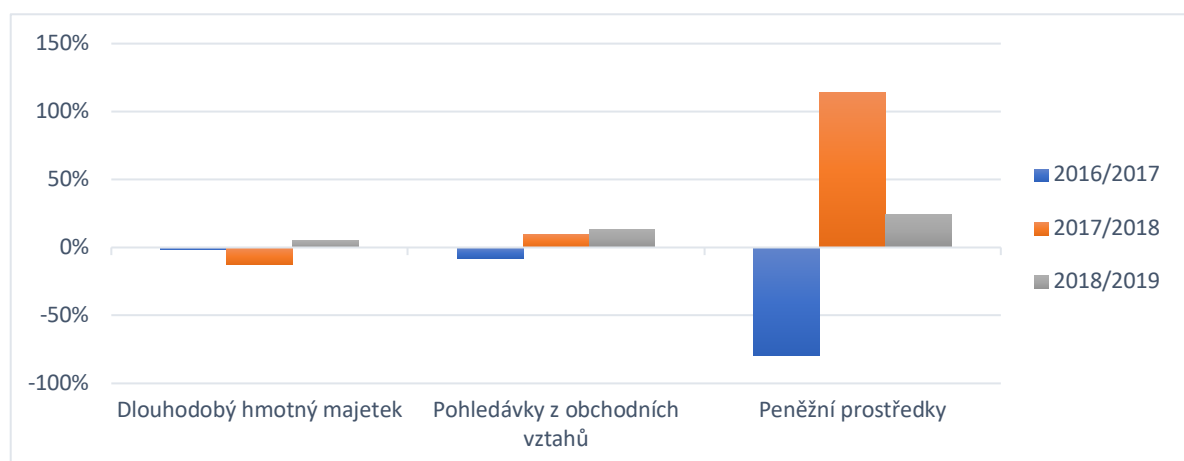
Pro hodnotnější obeznámení s vývojem aktiv byla vytvořena tabulka číslo 2. Z tabulky je patrné, že nejvyšších vykazovaných hodnot dosahuje položka dlouhodobého hmotného majetku, příčinou toho je bezpochyby fakt, že společnost vede dva výrobní podniky v Krnově a Mnichově Hradišti. Další významnou položku představují oběžná aktiva, kdy nejdůležitější podíl tvoří pohledávky z obchodních vztahů celé skupiny.

Tabulka 3 – Absolutní i relativní vyjádření horizontální analýzy vybraných položek aktiv (v mil. Kč)

	2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	absolut.	relativní	absolut.	relativní	absolut.	relativní
aktiva celkem	-1 441	-18 %	-15	-0,23 %	353	5,38 %
Dlouhodobý majetek	-129	-3 %	-438	-9,15 %	46	1,06 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-74	-6 %	-36	-3,30 %	-98	-9,30 %
Dlouhodobý hmotný majetek	-58	-2 %	-424	-12,53 %	167	5,64 %
Goodwill	0	0 %	7	8,14 %	12	12,90 %
Podíly v přidružených společnostech	3	4 %	-4	-5,71 %	–	–
Odložená daňová pohledávka	-20	-20 %	-29	-35,80 %	-14	-26,92 %
Ostatní	20	38 %	48	65,75 %	44	36,36 %
Oběžná aktiva	-1 312	-42 %	422	23,55 %	308	13,91 %
Zásoby	9	2 %	2	0,40 %	-11	-2,22 %
Pohledávky z obchodních vztahů	-87	-8 %	101	10,16 %	152	13,88 %
Peněžní prostředky	-1 132	-80 %	330	114,19 %	155	25,04 %
Ostatní	10	250 %	-11	-78,57 %	12	400,00 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Graf 1 – Nejvyšší meziroční změny v aktivech



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Tabulka č. 3 podává informace o položkách aktiv, které byly zanalyzovány pomocí horizontální analýzy. V tabulce je vyobrazeno jak relativní, tak absolutní vyjádření. Pozornost byla věnována hlavně těm položkám, u kterých se hodnoty meziročně nejvíce lišily a ty byly pro lepší názornost přeneseny do grafu.

Nejpatrnější meziroční rozdíly představuje nesporně položka peněžních prostředků, což platí pro absolutní, tak i pro relativní vyjádření. V období mezi lety 2016 a 2017 se tato položka pohybovala ve velmi nízkých záporných hodnotách. V roce 2017 byl pokles oproti minulému roku tak znatelný, že dosahoval výše 80 %, což je v absolutním vyjádření 1 132 mil. Kč. Tento pokles finančních prostředků byl zapříčiněn několika kroky, které skupina v daném roce provedla. Jednalo se o investice na CAPEX, čisté splátky úvěrů, výplaty dividend a pořízení vlastních akcií. Naproti tomu v roce 2018 peněžní prostředky rapidně vzrostly o 114,19 %, což je v absolutním vyjádření 330 mil. Kč. Právě tento růst je, vyjma položky Ostatní, která je z důvodu své obtížné popsitelnosti z hodnocení vyřazena, nejvyšší procentuální růst ze všech položek aktiv, jež vstoupily do této analýzy. V absolutním vyjádření se jedná o navýšení hodnoty o 1 462 mil. Kč.

Další vybranou položkou, kterou také zachycuje graf č.1, jsou pohledávky z obchodních vztahů. Tato položka se v průběhu let měnila v závislosti na změnách v oběžných aktivech. Je však nezbytné zmínit změnu položky mezi lety 2018 a 2019, kdy se tato položka změnila o 13,88 %, což je v absolutním vyjádření 152 mil. Kč. Tento nárůst byl nejvíce ovlivněn prodejem dceřiného podniku Hoop Polska.

V případě další sledované položky, a to položky hmotného majetku, je zaznamenán největší rozdíl mezi lety 2017 a 2018, kdy tato se její hodnota snížila o 12,53 %, což při převedení do absolutního vyjádření tvoří částku 424 mil. Kč. Tato změna byla způsobena především přírůstkem majetku, přírůstkem z finančního pronájmu, na straně druhé odpisy přesahujícími hodnotu 500 mil. Kč a v poslední řadě také prodejem výrobního závodu v Bielsk Podlaski. Zde je také příhodné uvést, že snížení hmotného majetku svým nezanedbatelným dílem ovlivnil výše zmiňovaný prodej

podniku Hoop Polska. V dalším roce přišel opět nárůst hmotného majetku, který činil 5,64 %, to je při převedení do absolutního vyjádření částka 167 mil. Kč. Tento opětovný nárůst byl zapříčiněn několika významnými kroky společnosti. Kofola investovala do výrobních strojů, vozidel, vratných obalů a také nabyla aktiva akvizicí dceřiné společnosti.

5.3.2 Horizontální analýza pasiv rozvahy

Tabulka 4 – Vývoj pasiv společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (v mil. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál a pasiva celkem	8 019	6 578	6 593	6 916
Vlastní kapitál	2 739	1 973	1 472	1 513
Dlouhodobé závazky	1 580	1 855	2 613	2 842
Bankovní úvěry a půjčky	880	1 480	2 308	2 229
Závazky z leasingu	167	112	88	314
Odložený daňový závazek	162	176	154	190
Ostatní	371	87	62	108
Krátkodobé závazky	3 700	2 749	2 473	2 569
Bankovní úvěry a půjčky	1 672	682	605	783
Závazky z leasingu	58	57	47	105
Závazky z obchodních vztahů	1 779	1 630	1 697	1 497
Ostatní	191	380	123	174

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Shodně jako u aktiv, i u pasiv byla vytvořena tabulka (Tabulka 4) pro lepší seznámení s hodnotami jednotlivých položek rozvahy společnosti za dané období. Již před hodnocením analýzy je možno z této tabulky konstatovat, že hodnota vlastního kapitálu se mezi lety 2016 a 2017 výrazně změnila. Při pohledu na Tabulku 4 je patrné, že největší podíl na pasivech má položka závazků, z nichž jsou to především závazky krátkodobé.

V Tabulce 4 je dále vyobrazena položka Ostatní, která má v roce 2016 nezvykle vysokou hodnotu, celkově činí 371 mil. Kč. Nezvyklá výše této položky byla

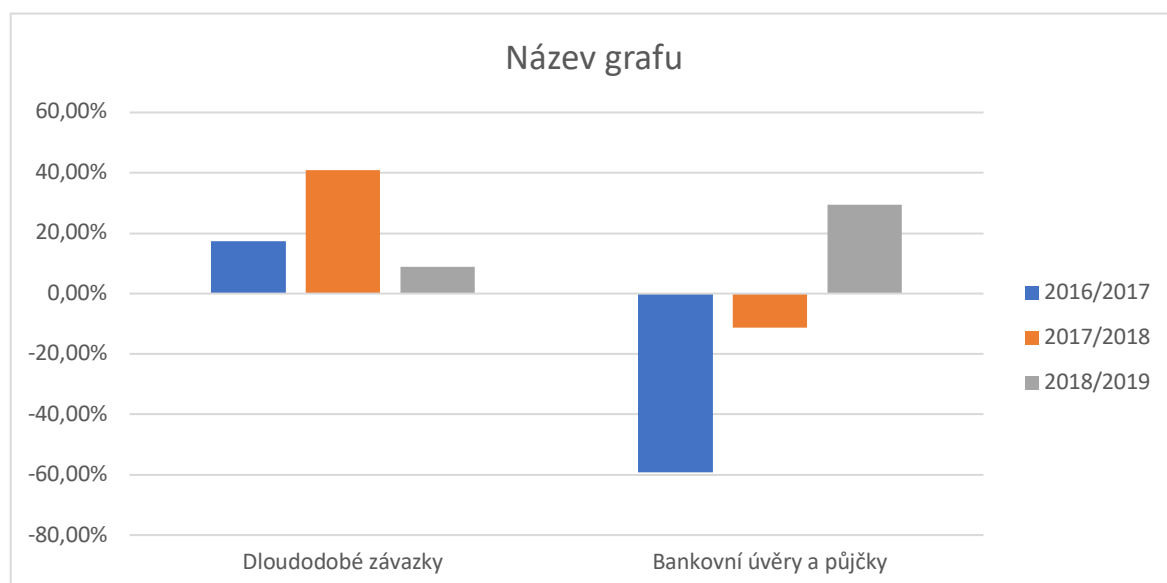
zapříčiněna tím, že v tomto roce vydala skupina dluhopisy v celkové výši 327 mil. Kč. Oproti tomu je díky výroční zprávě patrné, že v následujícím roce nevydala skupina žádné dluhopisy.

Tabulka 5 – Absolutní i relativní vyjádření horizontální analýzy vybraných položek pasiv (v mil. Kč)

	2016/2017		2017/2018		2018/2019	
	absolut.	relativní	absolut.	relativní	absolut.	relativní
Vlastní kapitál a pasiva celkem	-1 441	-17,97 %	15	0,23 %	323	4,90 %
Vlastní kapitál	-766	-27,97 %	-501	-25,39 %	41	2,79 %
Dlouhodobé závazky	275	17,41 %	758	40,86 %	229	8,76 %
Bankovní úvěry a půjčky	600	68,18 %	828	55,95 %	-79	-3,42 %
Závazky z leasingu	-55	-32,93 %	-24	-21,43 %	226	256,82 %
Odložený daňový závazek	14	8,64 %	-22	-12,50 %	36	23,38 %
Ostatní	-284	-76,55 %	-25	-28,74 %	46	74,19 %
Krátkodobé závazky	-951	-25,70 %	-276	-10,04 %	96	3,88 %
Bankovní úvěry a půjčky	-990	-59,21 %	-77	-11,29 %	178	29,42 %
Závazky z leasingu	-1	-1,72 %	-10	-17,54 %	58	123,40 %
Závazky z obchodních vztahů	-149	-8,38 %	67	4,11 %	-200	-11,79 %
Ostatní	189	98,95 %	-257	-67,63 %	51	41,46 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Graf 2 – Vybrané meziroční změny v pasivech



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Položky pasiv byly podrobeny horizontální analýze, a to jak v relativním, tak v absolutním vyjádření. Vzešlé výsledky jsou následně vyobrazeny v tabulce 5. Nejmarkantnější změny u jednotlivých položek zachycuje graf 2.

Již z Tabulky 4, která je tvořena hodnotami čerpanými ze závěrek dané skupiny, je patrné, že podnik pro svoje financování využívá zejména krátkodobých závazků, jejichž charakteristikou je splatnost do jednoho roku. Položku s největším podílem na tvorbě krátkodobých závazků představují závazky z obchodních vztahů, kde je možno sledovat spíše klesající tendenci.

Při pohledu na dlouhodobé závazky je možno sledovat opačnou situaci, kdy od počátku sledovaného období až po jeho konec dlouhodobé závazky neustále stoupají. V roce 2017 dosáhly růstu o 17,41 % (což je v absolutní hodnotě 275 mil. Kč). Nejvýraznější změna nastala mezi lety 2017 a 2018, kdy v tomto období byla hodnota dlouhodobých závazků navýšena o 40,86 % (v absolutní hodnotě představující sumu 758 mil. Kč). Toto navýšení bylo zapříčiněno dodatečným čerpáním v průběhu roku 2018, které bylo svázané se splácením dluhopisů (celkem byly splaceny dluhopisy

v jmenovité hodnotě 330 mil. Kč), novými akvizicemi a kapitálovými výdaji skupiny. V posledním sledovaném období byl zaznamenán růst nejmenší, ale stále znatelný, činil 8,76 %, v absolutní hodnotě 229 mil. Kč, což je v absolutním měřítku téměř srovnatelné s obdobím prvním.

Velmi výrazný pokles zaznamenaly v rámci krátkodobých závazků bankovní úvěry a půjčky mezi lety 2016 a 2017. Toto obrovské snížení nabylo relativní hodnoty 59,21 % (990 mil. Kč). Bylo zapříčiněno hlavně tím, že vznikla nová rámcová smlouva. Ta refinancovala značné množství krátkodobých úvěrů a úvěr na nejdůležitější akvizici. Důvodem pro realizaci této rámcové úvěrové smlouvy byla konsolidace skupinového financování s ambicí zajistit strategický rozvoj a snížit celkové finanční náklady.

5.3.3 Vertikální analýza aktiv rozvahy

Tabulka 6 – Vertikální analýza vybraných položek aktiv (v mil. Kč)

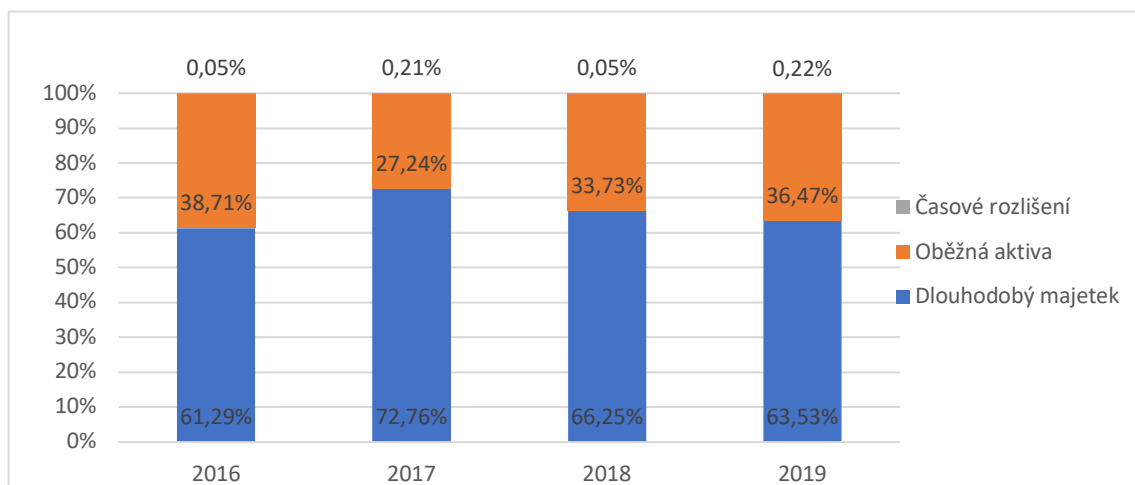
	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	61,29 %	72,76 %	66,25 %	63,53 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	14,52 %	16,57 %	16,06 %	13,82 %
Dlouhodobý hmotný majetek	42,92 %	51,44 %	45,10 %	45,21 %
Goodwill	1,07 %	1,31 %	1,42 %	1,52 %
Podíly v přidružených společnostech	0,84 %	1,06 %	1,01 %	–
Odložená daňová pohledávka	1,26 %	1,23 %	0,79 %	0,55 %
Ostatní	0,66 %	1,11 %	1,84 %	2,39 %
Oběžná aktiva	38,66 %	27,03 %	33,70 %	36,25 %
Zásoby	6,05 %	7,51 %	7,56 %	7,01 %
Pohledávky z obchodních vztahů	13,48 %	15,11 %	16,68 %	18,03 %
Peněžní prostředky	17,72 %	4,39 %	9,43 %	11,19 %
Časové rozlišení	0,05 %	0,21 %	0,05 %	0,22 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

V Tabulce 6 jsou zachyceny poměrové vztahy jednotlivých položek aktiv k bilanční sumě. Z tabulky je také patrné, že ve sledovaném období tvoří hlavní část aktiv dlouhodobý majetek, který je následně doplněn oběžnými aktivy a časovým rozlišením. Nejvýraznější podíl dlouhodobého majetku na tvorbě aktiv je patrný v roce 2017, kdy dosahoval hodnoty 72,76 %, doplněný oběžnými aktivy reprezentující 27,03 %. Poslední díl chybějící do 100 % zaujímá časové rozlišení, které činí 0,05 %. V tomto roce se také nejvíce projevil podíl na tvorbě položky dlouhodobého majetku, právě majetek hmotný, který dosahoval výše 51,44 %. V ostatních letech položka hmotného majetku již nepřesáhla hodnotu 46 % a v letech 2018 a 2019 byla téměř identická.

V roce 2017 byl podíl oběžných aktiv na tvorbě celkové bilanční sumy nejmenší (bráno za sledované období). V ostatních letech si oběžná aktiva držela relativně vyrovnané hodnoty mezi 33–38 %. Od začátku sledovaného období je podle tabulky zřejmé, že největší podíl na tvorbě položky oběžných aktiv mají pohledávky z obchodních vztahů. Výjimkou je pouze rok 2016, kdy položka peněžních prostředků dosáhla hodnoty 17,72 %, a tím pádem reprezentovala téměř polovinu oběžných aktiv. Položka pohledávek z obchodních vztahů má ve sledovaném období rostoucí tendenci, pohybuje se mezi 13–18 % z celkové bilanční sumy. Tento jev dán hlavně neschopností odběratelů splácet své závazky ve stanovené lhůtě. Z tohoto důvodu byl v roce 2018 skupinou změněn systém tvorby opravných položek. Následující graf (Graf 3) zachycuje transformaci rozložení aktiv mezi roky 2016 a 2019.

Graf 3 – Struktur aktiv v letech 2016–2019 (v mil. Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

5.3.4 Vertikální analýza pasiv rozvahy

Tabulka 7 – Vertikální analýza vybraných položek pasiv (v mil. Kč)

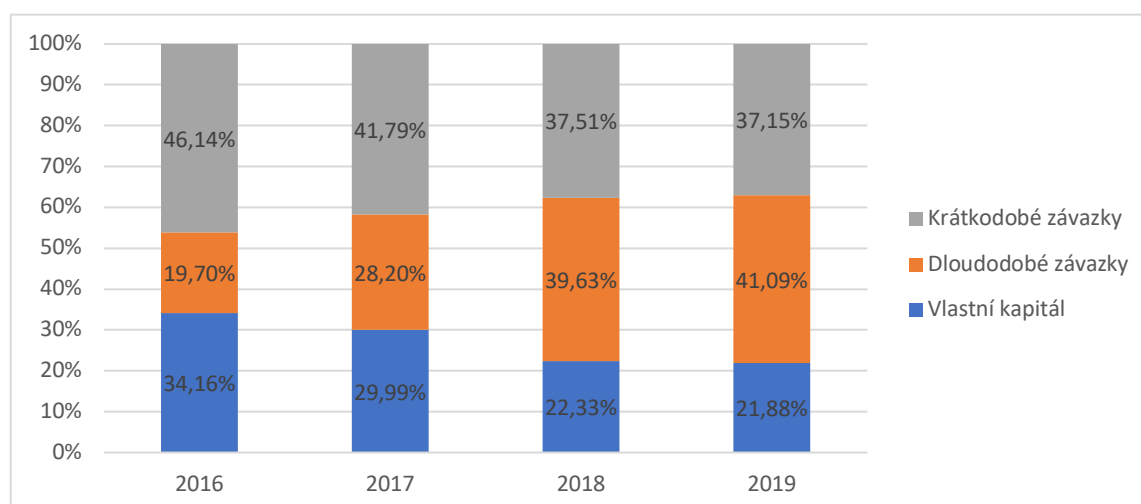
	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál a pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	34,16 %	29,99 %	22,33 %	21,88 %
Dlouhodobé závazky	19,70 %	28,20 %	39,63 %	41,09 %
Bankovní úvěry a půjčky	10,97 %	22,50 %	35,01 %	32,23 %
Závazky z leasingu	2,08 %	1,70 %	1,33 %	4,54 %
Odložený daňový závazek	2,02 %	2,68 %	2,34 %	2,75 %
Ostatní	4,63 %	1,32 %	0,94 %	1,56 %
Krátkodobé závazky	46,14 %	41,79 %	37,51 %	37,15 %
Bankovní úvěry a půjčky	20,85 %	10,37 %	9,18 %	11,32 %
Závazky z leasingu	0,72 %	0,87 %	0,71 %	1,52 %
Závazky z obchodních vztahů	22,18 %	24,78 %	25,74 %	21,65 %
Ostatní	2,38 %	5,78 %	1,87 %	2,52 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Tabulka 7 zachycuje poměr jednotlivých položek pasiv k celkové bilanční sumě. V průběhu sledovaných let se krátkodobé závazky vystřídal ve vedoucí pozici na podílu tvoření bilanční sumy se závazky dlouhodobými. V letech 2016 a 2017 dosahovali krátkodobé závazky 46,14 a 41,79% podílu na celkové bilanční sumě. Tento trend nasvědčuje realitě, že podnik využívá ke svému financování hlavně cizích zdrojů, právě v podobě krátkodobých závazků. Nejvýznamnější složku krátkodobých závazků jsou závazky z obchodních vztahů, ty se v průběhu sledovaného období pohybovali v rozsahu 21,65 – 25,74 %.

V letech 2018 a 2019 je vystřídal závazky dlouhodobé a jejich podíl činil 39,6 a 41,09 %. Zde největší složky zastávají bankovní úvěry a půjčky. Tato složka měla během let rostoucí tendenci, kdy vzrostla z 10,97 % až na 32,23 %. Minimální podíl zastávají závazky z leasingu, které dosahují maximální výše v roce 2019, a to pouze 1,52 %. V následujícím grafu (Graf 4) jsou znázorněny podíly nejvýznamnějších složek na tvorbě celkové bilanční sumy. Z grafu je patrný postupný pokles podílu vlastního kapitálu na pasivech. To bylo zapříčiněno zejména vyšší výplaty dividend (konkrétně mezi lety 2016 a 2018), o kterém rozhodla valná hromada.

Graf 4 – Struktura pasiv v letech 2016–2019 (v mil. Kč)



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

5.3.5 Vertikální analýza zisku a ztráty

Tabulka 8 – Vertikální analýza zisku a ztráty (v mil. Kč)

	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	92,97 %	92,04 %	91,38 %	90,92 %
Tržby za prodej zboží a materiálu	7,03 %	7,65 %	8,61 %	9,08 %
Náklady na prodeje výrobků a služeb	-54,19 %	-52,39 %	-46,08 %	-44,62 %
Náklady vynaložené na prodané zboží a materiál	-5,97 %	-6,97 %	-7,55 %	-7,55 %
Náklady na prodeje	-60,16 %	-59,37 %	-53,63 %	-52,18 %
Hrubý zisk	39,84 %	40,63 %	46,35 %	47,81 %
Obchodní, marketingové a distribuční náklady	-27,29 %	-30,07 %	-31,27 %	-32,61 %
Administrativní náklady	-6,34 %	-5,67 %	-7,08 %	7,07 %
Ostatní provozní výnosy	1,20 %	1,82 %	1,10 %	1,17 %
Ostatní provozní náklady	-0,80 %	-0,89 %	-0,70 %	-0,87 %
Provozní zisk/ztráta	3,76 %	4,18 %	8,38 %	8,41 %
Finanční výnosy	0,17 %	1,02 %	0,18 %	0,09 %
Finanční náklady	-1,49 %	-1,55 %	-1,67 %	-2,29 %
Zisk/ztráta před zdaněním	-0,01 %	3,82 %	6,87 %	6,21 %
Daň z příjmu	-1,24 %	-1,64 %	-1,36 %	-2,28 %
Čistý obrat za účetní období	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

K vypracování vertikální analýzy byly vybrány položky zisku a ztráty poměřeny k čistému obratu za účetní období. Kofola je společností, která se zabývá hlavně prodejem nealkoholických nápojů, z čehož vyplývá podstata, že hlavní podíl na tvoření zisku má položka Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Z tabulky (Tabulka 8) je patrné, že tato položka se v průběhu sledovaného období snižovala, naproti tomu položka tržeb za prodej zboží a materiálu měla rostoucí tendenci. Tyto dvě položky tvoří dohromady téměř celou sumu celkových výnosů, dalo by se konstatovat, že ostatní položky jsou téměř zanedbatelné.

Tabulka (Tabulka 8) dále ukazuje, že položka Náklady na prodej se každoročně snižuje. Její nejvýraznější část tvoří náklady na prodeje výrobků a služeb (spotřeba materiálu, energií a služeb). Neodmyslitelnou část tvoří také položka Náklady vynaložené na prodané zboží a materiál, která se v průběhu let mírně zvyšovala. Je však nutno konstatovat, že její absolutní hodnota se v průběhu let nijak výrazně neměnila, došlo však k poklesu čistého obratu za účetní období. Na začátku sledovaného období měla položka nákladů na prodej hodnotu 60,16 % (v záporné hodnotě, jelikož se jedná o náklady). Díky modernizačním závodů a zefektivněním výroby se na konci sledovaného období tato položka dostala na hodnotu 52,18 %.

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

Pro analýzu poměrových ukazatelů byly opět využity veřejně dostupné účetní závěrky a informace o společnosti.

5.4.1 Analýza likvidity

Tabulka 9 – Hodnoty ukazatelů likvidity

	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	0,83	0,65	0,89	0,98
Pohotová likvidita	0,7	0,47	0,69	0,79
Peněžní likvidita	0,38	0,11	0,25	0,3

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

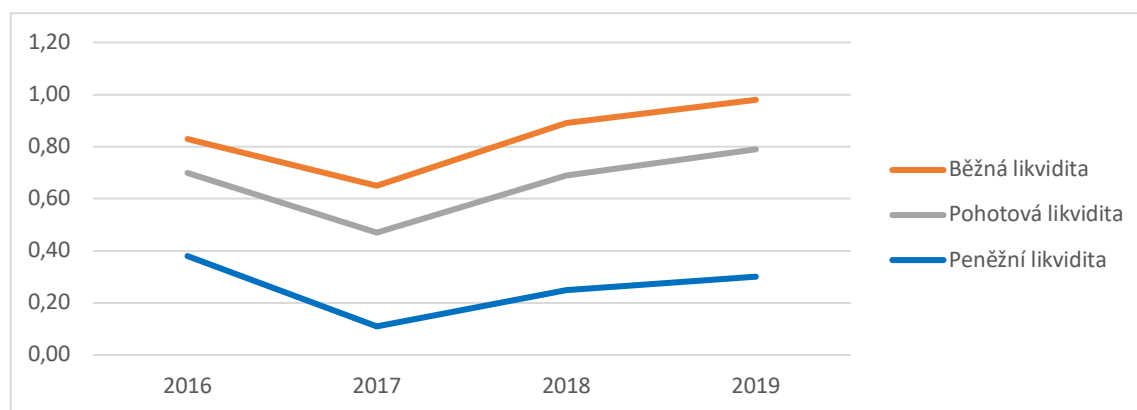
Z tabulky (Tabulka 9) lze vyčíst, že běžná likvidita se u společnosti nedostane přes hodnotu 1. Zdroje uvádí optimální výši běžné likvidity v intervalu 1,5 – 2,5. V roce 2017 měla běžná likvidita hodnotu 0,65, což by dle literatury znamenalo, že má podnik nízkou schopnost hrazení svých krátkodobých závazků čerpáním

z oběžných aktiv. V případě držení likvidity na takto nízkých úrovních by pro společnost znamenalo vystavování se snažným rizikům. Od roku 2017 běžná likvidita opět stoupala, díky tomu že se společnosti dařilo snižovat své závazky a navyšovat hodnotu oběžných aktiv.

Podobně jako u likvidity běžné, se hodnoty pohotové likvidity nachází v hodnotách, které reflektují agresivní způsob financování společnosti. Rok 2017 byl opět v nejhorších číslech, ale jak ukazuje tabulka (Tabulka 9), tak se v průběhu dalších let dařilo tuto hodnotu vylepšit. Společnost se z nepříznivé hodnoty 0,47 dostala v roce 2019 na hodnotu 0,79, což je pro společnost znatelně přijatelnější.

V rámci peněžní likvidity tabulka deklaruje nejspokojivější hodnoty v porovnání s likviditami ostatními. I zde se potvrdilo, že rok 2017, co se likvidit týče, byl pro společnost nejrizikovější. V tomto roce byla její hodnota 0,11, a to pro společnost mohlo představovat značné riziko platební neschopnosti. Za celé sledované období měla pohotová likvidita nejlepší hodnotu v roce 2016, konkrétně 0,38. Vyjma roku 2017 se pohotová likvidita držela v literaturou doporučeném rozmezí (dle Růčkové, 2019). To je známka faktu, že společnost v těchto letech nepodléhala riziku platební neschopnosti.

Graf 5 – Vývoj likvidity v letech 2016–2019



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Z grafu (Graf 5) je patrný téměř shodný vývoj jednotlivých likvidit za sledované období. Oproti ostatním letům je možno díky grafu sledovat, že rok 2017 nabýval kritických hodnot napříč všemi likviditami. V průběhu následujících dvou let se společnost opět dostávala do přijatelnějších hodnot a likvidity se opět vzdalovaly rizikovým stavům.

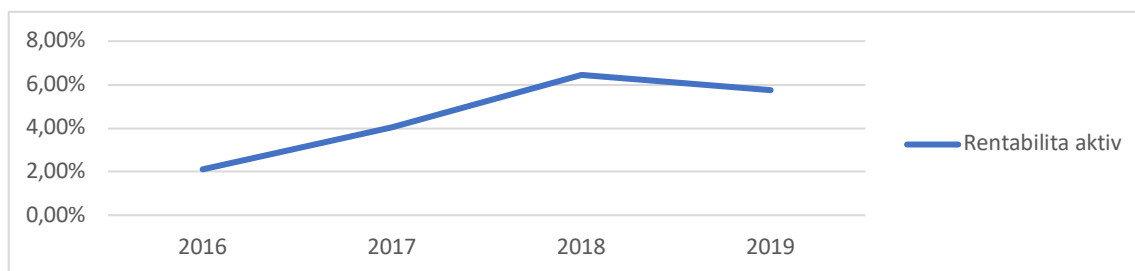
5.4.2 Analýza rentability

V této kapitole bude v první řadě je rozebrána rentabilita aktiv a poté následuje zhodnocení rentability celkového kapitálu.

Rentabilita aktiv (ROA)

Graf 6 názorně dokazuje, že rentabilita podniku se v průběhu sledovaného období výrazně zvýšila. Literatura uvádí, že právě rentabilita aktiv je při hodnocení podniku považována za jednu z nejzákladnějších veličin. (GRASSEOVÁ, 2012) Pomocí rentability aktiv se zjišťuje jaký zisk dokáže podnik vyprodukovat z každé investované koruny. V roce 2016 činila rentabilita aktiv 2,11 %, naproti tomu v roce 2018 měla hodnotu 6,45 %, což bylo maximum ze sledovaných let. Toto zvýšení bylo pro společnost velmi pozitivní, jelikož právě tento ukazatel odraží schopnost podniku generovat zisky.

Graf 6 – Vývoj rentability aktiv v letech 2016–2019



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tabulka 10 – Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

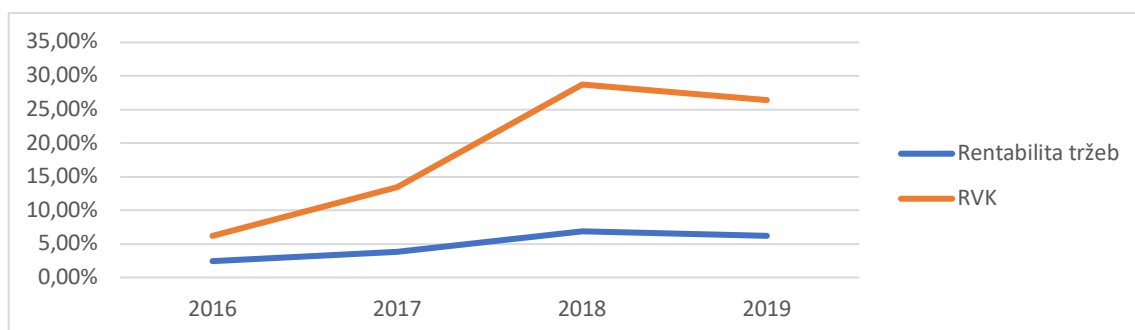
	2016	2017	2018	2019
Rentabilita tržeb	2,43 %	3,82 %	6,87 %	6,21 %
Finanční páka	2,93	3,33	4,45	4,57
Obrat aktiv	0,87	1,06	0,94	0,93
RVK	6,19 %	13,48 %	28,73 %	26,39 %

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Tabulka 10 prokazuje, že rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňují přímo tři ukazatele. Jsou jimi rentabilita tržeb, finanční páka a obrat aktiv. V průběhu sledovaných let se projevuje dlouhodobý růst prvních dvou zmiňovaných ukazatelů. Jak však tabulka (Tabulka 10) sama znázorňuje, mezi lety 2017 a 2018 rentabilita vlastního kapitálu markantně vzrostla. Největší podíl na tom měla rentabilita tržeb, která mezi zmiňovanými lety svoji hodnotu téměř zdvojnásobila. Tento růst byl možný zejména díky zlepšení výsledku hospodaření. Ten byl nejlepší v roce 2018, kdy také společnost zaznamenala nejvyšší zisky.

Patrný je také postupný růst finanční páky, který se v roce 2019 zastavil na hodnotě 4,57 %, což je nevyšší hodnota za sledované období. Tento růst odráží skutečnost, že společnost postupně zvyšuje svoji zadluženost. Jediným ukazatelem, jenž se průběhu let nemění, je obrat aktiv. Ten zůstává v porovnání s ostatními téměř konstantní. Vývoj rentability vlastního kapitálu, s vlivem rentability tržeb, zaznamenává následující graf (Graf 6).

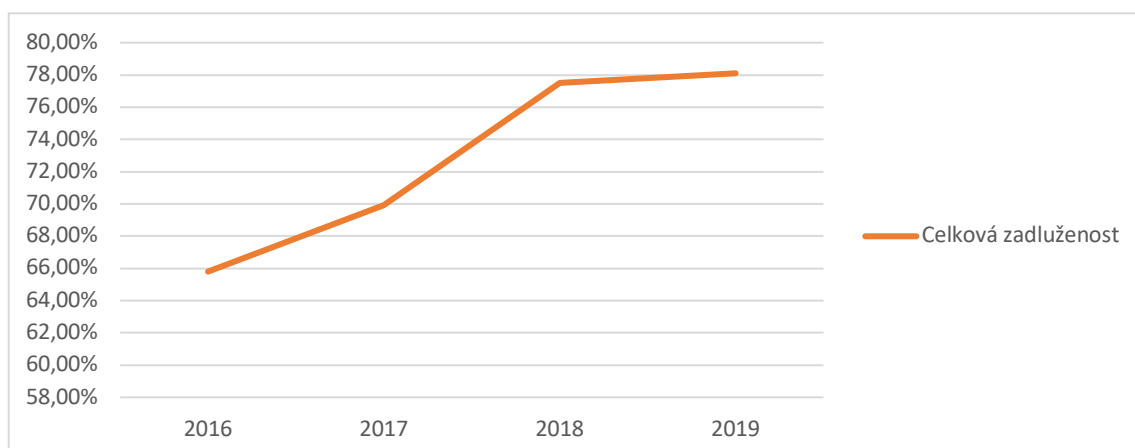
Graf 7 – Vývoj rentability aktiv v letech 2016–2019



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

5.4.3 Analýza zadluženosti

Graf 8 – Vývoj celkové zadluženosti společnosti v letech 2016–2019

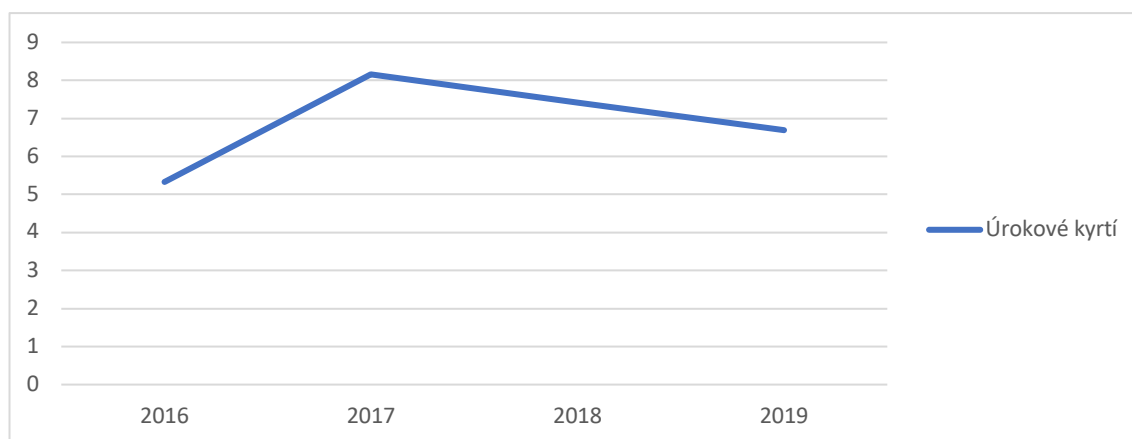


Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Výše uvedený graf zachycuje vývoj celkové zadluženosti v letech 2016 až 2019. Dokládá zjevný růst, což ve výsledku znamená, že společnost v průběhu let navyšuje využívání cizích zdrojů k financování svého chodu. Odborná literatura doporučuje celkovou zadluženost až do výše 60 %, to ale v případě sledovaných let u společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. nenastává ani v jednom případě. S tím je také spojeno vysoké riziko pro věřitele.

Mezi další ukazatele zadluženosti se řadí také míra úrokového krytí. Ta vypovídá o skutečnosti, zda je pro firmu výše dluhového zatížení stále akceptovatelné.

Graf 9 – Vývoj úrokového krytí společnosti v letech 2016–2019



Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní zpracování

Knápková (2013) ve své knize doporučuje hodnotu míry úrokového krytí vyšší než 5. Podle grafu 8 se tato hodnota společnosti podařila dosáhnout v každém sledovaném roce. Mezi lety 2016 a 2017 došlo k poměrně výraznému navýšení, což bylo zapříčiněno snížením nákladových úroků v návaznosti na splácení zejména celkových závazků k úvěrovým společnostem. V roce 2017 dosáhnul ukazatel

úrokové krytí hodnoty 8,16. Tato výše, i po zaplacení úroků z dluhového financování, zpravidla stále představuje uspokojující efekt pro akcionáře.

K celkovým výsledkům zadluženosti je možno konstatovat, že Kofola ČeskoSlovensko a.s. vykazuje relativně konstatní vývoj. V některých případech se společnost potýká s mírně navýšeným rizikem, které se ale stále pohybuje v akceptovatelných hodnotách. Pro podnik je důležité, že je schopen krýt své úroky z poskytnutých úvěrů, stále však může svou finanční stabilitu upevňovat.

5.4.4 Analýza aktivity

Tabulka 11 – Hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity

	2016	2017	2018	2019
Obrat celkových aktiv	1,61	1,52	1,36	1,31
Doba obratu zásob	26	26	29	28
Doba obratu pohledávek	56	52	65	71
Doba obratu závazků	112	125	101	85
Obchodní deficit	-56	-73	-36	-14

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Položka celkových aktiv má ve všech sledovaných letech hodnotu vyšší než 1, to vypovídá o faktu, že se aktiva stihla obrátit do výnosů za dobu kratší než jeden rok. Méně příznivým faktem je klesající tendence tohoto ukazatele, to značí klesající efektivnost využití aktiv ve společnosti. Ukazatel doby obratu zásob je téměř neměnný. Pohybuje se v intervalu 26 až 29 dní, což deklaruje, že společnost je schopna své výrobky prodat za dobu kratší, než je jeden měsíc.

Růčková (2013) uvádí hodnotu doby obratu pohledávek okolo 30 dnů. Tento ukazatel není pro společnost Kofola Československo a.s. příliš příznivý. Jeho rozmezí je mezi 56 až 71 dny. Vedle toho ukazatel doby obratu závazků dosahuje v prvních třech sledovaných letech hodnoty přesahující 100 dnů (společnosti trvá více jak tři měsíce splácení svých faktur). Od roku 2017 ukazatel doby obratu závazků klesá, čili firma zkracuje čas, ve kterém své faktury drží nezaplacené.

Rozdílem doby obratu pohledávek a doby obratu závazků získáme hodnotu obchodní deficitu. Hodnota tohoto ukazatele je po celou dobu sledovaného období záporná. To se ve skutečnosti odráží dřívějším hrazením pohledávek společnosti nežli jejích závazků.

5.5 Bankrotní a bonitní modely

V této kapitole bude nejdříve proveden Altmanův bankrotní model, který při analýze využívá soustavy ukazatelů. Pomocí Altmanova modelu bude určeno, zda je společnost do budoucna prosperující, či zda se vyskytuje hrozba bankrotu.

Následně bude vypracován Kralickův Quick test. Ten je považován za jeden ze základních bonitních modelů. Ten pomocí soustavy rovnic vyjadřuje finanční stabilitu firmy a výnosovou situaci.

5.5.1 Altmanův bankrotní model (Z-skóre)

Tabulka 12 – Altmanovo Z-skóre

	2016	2017	2018	2019
X1	0,19	0,24	0,12	0,12
X2	0,02	0,01	-0,03	0,05
X3	0,07	0,13	0,2	0,17
X4	0,22	0,18	0,12	0,12
X5	0,87	1,06	1,35	1,29
Z-skóre	1,37	1,62	1,35	1,29

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Výsledky společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. v rámci Altmanova Z-skóre spadají do šedé zóny. Hodnoty pohybující se v šedé zóně neprokazují, zda se společnost zachází v prosperující situaci, či bankrotuje. Nejvýraznější podíl na tvorbě Z-skóre měl pátý ukazatel, který reprezentuje podíl tržeb na celkových aktivech. Nejméně na celkové hodnotě participoval ukazatel druhý, jenž je ukazatelem dlouhodobé rentability. Ten byl v roce 2017 v záporných číslech, to představuje zápornou hodnotu pracovního kapitálu.

Altmanovu Z-skóre jsou odbornou literaturou přisuzovány určité nespolehlivosti pro české podmínky. Ta je způsobena nejen výběrem ukazatelů, ale také odlišnými tržními podmínkami, což činí váhy nepřenosné v čase a v prostoru. (Grünwald a Holečková, 2007) Proto je pro práci vybrán další bankrotní model, konkrétně model IN95, který je aplikován v následující podkapitole.

5.5.2 Bankrotní model (index důvěryhodnosti) IN95

Tabulka 13 – Index důvěryhodnosti IN95

	2016	2017	2018	2019
X1	0,33	0,31	0,28	0,28
X2	0,42	0,68	0,82	0,63
X3	0,18	0,34	0,54	0,48
X4	0,87	1,06	0,94	0,93
X5	0,58	0,52	0,72	0,75
X6	0,09	0,09	0,42	0,49
IN95	2,29	2,82	2,88	2,58

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Tento model byl zkonstruován a testován pro firmy na českém trhu. Hodnota indexu IN95 se všech ledovaných letech pohybuje nad bodovou hranicí 2. Tato skutečnost naznačuje, že společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. není vystavena riziku neschopnosti splácet své závazky. Podobně jako u předchozích analýz je i v této rok 2018 nejúspěšnějším. Hodnota indexu v tomto roce dosahuje 2,88 bodů, což je pro firmu velmi příznivé. Index dosahuje příznivých hodnot i v letech 2018 a 2019, kdy se výrazně navýšila hodnota posledního ukazatele vstupujícího do modelu. Ukazatel X6 dosáhl v těchto letech hodnot nad 0,4, což bylo způsobeno rapidním navýšením závazků po splatnosti.

5.5.3 Kralickův Quick Test

Tabulka 14 – Kralickův Quick Test

	2016		2017		2018		2019	
	výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body
R1	0,34	4	0,29	3	0,22	3	0,22	3
R2	5,3	2	3,6	3	3,43	3	3,4	3
R3	0,02	1	0,04	1	0,06	1	0,06	1
R4	0,09	3	0,1	4	0,13	4	0,15	4
Finanční stabilita	3		3		3		3	
Výnosová situace	2		2,5		2,5		2,5	
Celková situace	2,5		2,75		2,75		2,75	

Zdroj: Výkazy společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (2016–2019), vlastní výpočty

Hodnocení Kralickova Quick testu bylo provedeno ve třech fázích. V první fázi byla zhodnocena finanční stabilita podniku. Při hodnocení finanční stability byly využity ukazatelé R1 (ukazatel zadluženosti) a R2 (ukazatel solventnosti), které ve všech letech nabývaly poměrně dobrých hodnot. Pouze v roce 2016 měl ukazatel solventnosti mírně vychýlenou hodnotu. Bodové ohodnocení finanční stability mělo ve všech čtyřech letech hodnotu 3, což je pro společnost klasifikováno jako dobré. Nejhorších výsledků dosahoval ukazatel rentability R3, který získal v každém roce pouze jeden bod. Oproti tomu nejlépe hodnocený byl ukazatel Cash Flow R4, jenž téměř v každém roce obdržel hodnocení 4 bodů.

Celkový výsledek Kralickova Quick testu má od roku 2017 hodnotu 2,75, což je mírně pod doporučovanou hranicí pro zdravý podnik. Této hodnoty by společnost docílila zlepšením ukazatele rentability.

6. Výsledky a doporučení

Po vypracování horizontální analýzy strany aktiv společnosti bylo zjištěno, že nejmarkantnější rozdíl představuje položka peněžních prostředků. V roce 2017 tento rozdíl oproti roku minulému představoval propad o celých 80 %. Díky výročním zprávám a závěrkám společnosti se podařilo zjistit příčinu tohoto propadu. Ta spočívala především v provedených investicích, zejména na CAPEX (498 mil. Kč) a nákupu vlastních akcií (490 mil. Kč). Dále se na tomto propadu podepsaly splátky úvěrů v celkové výši 414 mil. Kč a vyplacení dividend v hodnotě 311 mil. Kč. V průběhu analýzy byl mezi lety 2017 a 2018 sledován výrazný pokles položky hmotného majetku (o 12,53 %). Značnou měrou se na tom podílela výše odpisů, která dosahovala výše 500 mil. Kč. Mezi těmito lety došlo k prodeji jednak výrobního závodu v Bielsku, tak k prodeji společnosti Hoop Polska (340 mil. Kč).

Z pohledu vertikální analýzy strany pasiv (finanční struktury) je možné konstatovat, že společnost ve všech sledovaných letech odpovídá tendencím v této oblasti podnikání. Podobný závěr je možno usoudit také u vertikální analýzy aktiv. Ta vypovídá o majetkové struktuře, která je podobná strukturám podniků, jež se nachází ve stejné podnikatelské sféře. Jak již bylo v práci dříve zmiňováno, společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s je výrobní podnik. Pro výrobní podniky se obecně preferuje majetková struktura, která je příkloněna ke stálým aktivům, neboť výrobní programy jsou z pravidla náročnější na majetkové zabezpečení, než je tomu ku příkladu u poskytování služeb. Jako velmi významnou zde můžeme hodnotit rovněž položku dlouhodobého hmotného majetku, z jejíž hodnot vyplývá, že společnost má právě v této položce rozloženy své finanční prostředky v podobě movitých věcí, budov, výrobních hal a staveb.

Při hodnocení likvidity podniku byl u společnosti zaznamenán trend snižování závazků a navyšování oběžných aktiv, což je pro společnost kladným jevem a dokazuje to úspěšnost snahy svou likviditu dlouhodobě zvyšovat. Nutno je však neopomíjet skutečnost, že příliš vysoká likvidita negativně ovlivňuje rentabilitu.

Společnosti je možno doporučit sledování hodnot likvidity v kratších časových úsecích, jelikož z ročních výkazů není možné určit, zda velmi vysoká úroveň peněžních prostředků je situace běžná, nebo zda se jedná o situaci mimořádnou.

Rentabilita vykazovala postupný růst, a to hlavně díky vylepšování výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření rostl v návaznosti na zásadní kroky, které společnost v průběhu let vykonávala. V roce 2017 to byl například prodej skladů a budov ve slovinském segmentu, nebo prodej výrobních linek v Polsku. V témže roce byl v Polsku také ukončen soudní spor kvůli kvalitativním stížnostem vůči produktům společnosti. Z toho vzešly pro společnost výnosy, a také byla rozpuštěna rezerva vytvořená pro případ prohry onoho soudního klání. V práci bylo využito dvou druhů ukazatelů rentability (ROA a ROE). Rentabilita vlastního kapitálu dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2018, kdy měla hodnotu 28,73 %. Známkou kvalitního hospodaření managementu se svěřenými prostředky je stabilně vyšší hodnota ROE oproti ROA. Rok 2016 a 2017 byl pro firmu zásadní v ohledu zadluženosti. V těchto zmiňovaných letech byly společností provedeny analýzy ukazatelů zadluženosti. Analýzy odhalily mezery v dostatečném využití různých druhů financování. Na základě toho společnost rozhodla o navýšení svého dluhového financování a začala více využívat cizích zdrojů. Zde je možno společnosti doporučit další sledování ukazatele ROE a neustále analyzovat možnosti nejrozličnějších druhů financování chodu podniku.

Aktivitu společnosti, díky ukazateli obratu celkových aktiv, je možno hodnotit jako bezproblémovou. Doporučení z pohledu doby obratu je následující: další snaha o zkracování doby obratu zásob, s čím bude spjata efektivnější využití svěřených finančních prostředků. Kladným jevem je postupné snižování doby obratu závazků. S tím by měla společnost rozhodně pokračovat, jelikož se tím zvyšuje její bonita na trhu.

Bankrotní modely přinesly rozličné výsledky. Altmanovo Z-skóre je převzatý model z americké tržní ekonomiky, což mělo pravděpodobně za následek nízké vypovídající hodnoty pro analyzovanou společnost. V roce 2019 byla hodnota Z-skóre

1,29. Model již však v tomto roce akceptuje realizované investice, které by do budoucna měly přinést společnosti pozitivní efekty. Oproti tomu index důvěryhodnosti IN95 hodnotil společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. jako podnik s dobrou finanční situací. Jeho hodnoty se pohybovaly v intervalu 2,29 – 2,82. V případě indexu IN95 byl zaznamenán negativní růst ukazatele likvidity X6, kdy se společnost potýkala s větším množstvím závazků po splatnosti. V tomto případě je společnosti doporučeno využití volných finančních prostředků (či jiného zdroje financování) na splácení těchto závazků. Kralickův Quick Test zařadil společnost do šedé zóny. Výsledná hodnota testu v roce 2016 byla 2,5, v ostatních letech 2,75. Situace je tedy v rámci této společnosti nejasná a není reálné jednoznačně konstatovat celkovou situaci. Za relativně pozitivní lze považovat konstantnost celkového indexu, což by deklarovalo stabilní počínání v oblasti zhodnocování prostředků a stabilitu finanční situace.

7. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo za pomoci finanční analýzy zhodnotit celkovou finanční situaci společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. v letech 2016–2019 a popřípadě soužití vrcholovému managementu jako podklad při plánování finančních kroků v budoucnosti. V první části práce byly stručně stanoveny ukazatele, pomocí kterých byla následně finanční analýza vypracována. Jelikož nebyl umožněn náhled do interních zdrojů, byla podkladová data čerpána převážně z ročních závěrek společnosti veřejně dostupných z internetových pramenů.

V první řadě byla provedena analýza absolutních ukazatelů zahrnující horizontální a vertikální analýzu rozvahy doplněnou o vertikální analýzu zisku a ztráty. Následně byla provedena analýza poměrových ukazatelů a vypracovány bonitní a bankrotní modely. Všechny analýzy byly okomentovány a bylo-li to možné (pokud se informace nacházely v účetních závěrkách), byly jednotlivé výsledky a pohyby ukazatelů pojmenovány konkrétními kroky společnosti.

Společnost se v průběhu sledovaného období snažila o zvýšení efektivity výroby. Proto v průběhu let prodala podniky s nízkou perspektivou do budoucna, modernizovala své stávající výrobní linky a získala nové smlouvy s dodavateli energií a materiálu. Důležitým krokem bylo mezi lety 2016–2017 refinancování stávajících úvěrů do jedné rámcové smlouvy, čímž společnost rapidně posílila strategický rozvoj a snížila celkové finanční náklady. Společnost by dále mohla zmapovat své smlouvy s distribučními dodavateli. Získáním výhodnějších podmínek (nebo využití jiných cest distribuce) by se snížila položka nákladů na prodej výrobků, čímž by se ještě zvýšila efektivita využití vložených finančních prostředků.

V roce 2017 se hodnoty likvidity společnosti pohybovali v kritických hodnotách, což bylo zapříčiněno hlavně prudkým snížením finančního kapitálu. V nadcházejících letech, již společnost opět disponovala vyššími finančními prostředky, což se také pozitivně projevilo ve stoupajících hodnotách ukazatelů

likvidity. Tento trend by společnost měla zastávat i v následujících letech, aby se nevystavovala riziku neschopnosti dostát svým závazkům. Pomocí by společnosti mohlo být vypracování dlouhodobého plánu svých výdajů (investice, splátky úvěrů, výplaty dividend), který by popřípadě tvořil finanční rezervu, zabraňující prudkému propadu likvidity v návaznosti na snížení objemu finančních prostředků. Při analýze likvidity bylo zjištěno, že společnost volí agresivní strategii, což může naznačovat potenciální riziko pro budoucí věřitele. Je však nutno podotknout, že úrokové krytí společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. dosahuje uspokojivých hodnot po celou dobu sledovaného období, což nenasvědčuje riziku platební neschopnosti.

Hodnota indexu důvěryhodnosti IN95 se ve všech sledovaných letech pohybuje poměrně vysoko nad doporučenou hodnotou, na základě čehož lze společnost klasifikovat jako bezproblémovou. Výsledky Kralickova Quick testu zařazují společnosti do šedé zóny, kdy není možné jednoznačně konstatovat stávající situaci.

Celkové hospodaření společnosti by se dalo pojmut jako úspěšné. Společnosti se v průběhu let dařilo reagovat na měnící se poptávku trhu, snižovat náklady spojené s výrobou a zajišťovat výhodnější podmínky pro chod podniku. Vzhledem k tomu, že se jedná o společnosti produkující převážně nápoje, dá se jí jedině popřát další abnormálně horké léto jako tomu bylo v letech 2018 a 2019.

8. Citovaná literatura

GRÜNWARD, Rolf - HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2007. *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha : Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

GRASSEOVÁ, Monika, Radek DUBEC a David ŘEHÁK. 2012. *Analýza podniku v rukou manažera: 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení. 2. vyd.* Brno : BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0032-2.

HNILICA, Jiří - KISLINGEROVÁ, Eva. 2008. *Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd.* Praha : C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce příklady. 1. vyd.* Praha : Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady.* Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

kofola.cz. 2021. příběh kofoly. *příběh kofoly.* [Online] březen 2021. <https://www.kofola.cz/pribeh-kofoly>.

KOTLER, Philip. 1997. *Marketing Management: analýza, plánování, realizace a kontrola. 3. upr. a dopl. vyd.* Praha : Victoria Publishing, 1997. ISBN 80-856-0508-2.

Pešková, Radka. 2012. *Finanční analýza.* Praha : Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012. ISBN 978-80-86730-89-9.

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

9. Přílohy

9.1 Seznam schémat

Schéma 1 – Uživatelé finanční analýzy	14
Schéma 2 – Poměrové ukazatele	22
Schéma 3 – Pyramidová soustava RVK	28

9.2 Seznam grafů

Graf 1 – Nejvyšší meziroční změny v aktivech	46
Graf 2 – Vybrané meziroční změny v pasivech	50
Graf 3 – Struktur aktiv v letech 2016–2019 (v mil. Kč)	53
Graf 4 – Struktura pasiv v letech 2016–2019 (v mil. Kč).....	54
Graf 5 – Vývoj likvidity v letech 2016–2019	57
Graf 6 – Vývoj rentability aktiv v letech 2016–2019	59
Graf 7 – Vývoj rentability aktiv v letech 2016–2019	60
Graf 8 – Vývoj celkové zadluženosti společnosti v letech 2016–2019	60
Graf 9 – Vývoj úrokového krytí společnosti v letech 2016–2019	61

9.3 Seznam tabulek

Tabulka 1 – Kralickův Quick Test.....	40
Tabulka 2 – Vývoj aktiv společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. (v mil. Kč)	45
Tabulka 3 – Absolutní i relativní vyjádření horizontální analýzy vybraných položek aktiv (v mil. Kč)	46
Tabulka 4 – Vývoj pasiv společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.(v mil. Kč)	48
Tabulka 5 – Absolutní i relativní vyjádření horizontální analýzy vybraných položek pasiv (v mil. Kč).....	49
Tabulka 6 – Vertikální analýza vybraných položek aktiv (v mil. Kč).....	51
Tabulka 7 – Vertikální analýza vybraných položek pasiv (v mil. Kč).....	53
Tabulka 8 – Vertikální analýza zisku a ztráty (v mil. Kč).....	55

Tabulka 9 – Hodnoty ukazatelů likvidity	56
Tabulka 10 – Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	59
Tabulka 11 – Hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity	62
Tabulka 12 – Altmanovo Z–skóre	64
Tabulka 13 – Index důvěryhodnosti IN95	65
Tabulka 14 – Kralickův Quick Test	66