

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

**Využití fundamentální akciové analýzy pro odhad kurzu
zvoleného cenného papíru**

Bc. Hana Fischerová

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Hana Fischerová

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Využití fundamentální akciové analýzy pro odhad kurzu zvoleného cenného papíru

Název anglicky

Use of Fundamental Stock Analysis to Estimate the Exchange Rate of a Selected Security

Cíle práce

Cílem diplomové práce bude prostřednictvím fundamentální akciové analýzy odhadnout vývoj kurzu zvoleného akciového titulu a navrhnout investorské doporučení. Dílčím cílem bude stanovení vnitřní hodnoty zvoleného akciového titulu pomocí vybraných modelů a její porovnání s aktuální tržní cenou.

Metodika

V literární rešerši bude využita jednak popisná metoda pro charakteristiku fundamentální akciové analýzy a metody kompilace a syntézy poznatků získaných z literatury a ostatních citovaných zdrojů.

Pro naplnění stanoveného cíle bude využita fundamentální akciová analýza složená z globální analýzy, odvětvové analýzy a analýzy konkrétní akciové společnosti. Pro analýzu akciové společnosti budou využity vybrané metody a poměrové ukazatele finanční analýzy. Pomocí zvoleného modelu bude odhadnuta vnitřní hodnota akcie a porovnána s aktuální tržní cenou. Na základě zjištěných výsledků budou, s využitím metod komparace, dedukce a empirie, vyvozeny závěry a navržena investorská doporučení.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

akcie, cenný papír, finanční trh, fundamentální analýza, hodnocení investic, investiční instrument, vnitřní hodnota

Doporučené zdroje informací

- ČIŽINSKÁ, R. a MARINIČ, P. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- FOTR, J. a HNILICA, J. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5104-7.
- PALAT, R. Fundamental Analysis for Investors. 4th Edition. New Delhi: Vision Books Pvt., 2016. ISBN 81-7094-942-4.
- REJNUŠ, O. *Finanční trhy : učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
- RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling : jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.
- TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, P. a JELÍNKOVÁ, E. Podniková ekonomika – klíčové oblasti. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0689-9.
- VESELÁ, J. Investování na kapitálových trzích. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2019. ISBN 978-80-7598-212-4

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Daniela Pfeiferová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 13. 10. 2020

prof. Ing. Luboš Smutka, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 10. 2020

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 06. 03. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci " Využití fundamentální akciové analýzy pro odhad kurzu zvoleného cenného papíru " jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. března 2022

Poděkování

Rád(a) bych touto cestou poděkoval(a) Ing. Daniele Pfeiferové, Ph.D. za odborné vedení při psaní této práce a svému okolí za podporu při studiu.

Využití fundamentální akciové analýzy pro odhad kurzu zvoleného cenného papíru

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá využitím fundamentální akciové analýzy pro odhad kurzu zvoleného cenného papíru. Jako cenný papír byla zvolena akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s., která je obchodovaná na Burze cenných papírů Praha a.s. V teoretické části se provádí literární rešerše, v níž jsou charakterizovány pojmy spojené s kapitálovým trhem, trhem cenných papírů a investováním. V neposlední řadě pojem akcie a vnitřní hodnota akcie, zejména pak fundamentální analýza a její tři části: globální (makroekonomická), odvětvová a firemní analýza. V praktické části je popsána společnost a vymezena vnitřní hodnota akcie za pomoci aplikovaných metod, která je porovnána s tržní hodnotou. V závěrečné části jsou poznatky zhodnoceny a je vydáno investiční doporučení.

Klíčová slova: kapitálový trh, trh cenných papírů, akcie, cenný papír, fundamentální analýza, investice, spekulace, vnitřní hodnota akcie

Use of Fundamental Stock Analysis to Estimate the Exchange Rate of a Selected Security

Abstract

This diploma thesis deals with the use of fundamental stock analysis to estimate the price of a selected security. The shares of Kofola ČeskoSlovensko a.s., which is traded on the Prague Stock Exchange, were chosen as the security. The theoretical part is a literature search, which characterizes the concepts associated with the capital market, securities market and investment, finally the concept of shares and intrinsic value of shares, especially fundamental analysis and its three parts: global (macroeconomic), sectoral and company analysis. The practical part describes the company and defines the intrinsic value of the stock using applied methods, which is compared with the market value. In the final part, the findings are evaluated, and an investment recommendation is issued.

Keywords: capital market, securities market, shares, security, fundamental analysis, investments, speculation, intrinsic value of shares

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	15
3.1 Kapitálový trh.....	15
3.2 Regulace a dohled v oblasti investování	15
3.3 Trh cenných papírů	16
3.3.1 Burza cenných papírů Praha, a.s.	16
3.3.2 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.	17
3.4 Investice	17
3.4.1 Investice a spekulace	18
3.4.2 Investiční filozofie	19
3.4.3 Hodnocení investic	20
3.4.3.1 Výnosy z investic	21
3.4.3.2 Tržní likvidita	22
3.4.3.3 Riziko	23
3.5 Akcie	23
3.5.1 Kmenové akce.....	24
3.5.2 Prioritní	25
3.5.3 Ostatní druhy akcií, respektive cenných papírů akcie nahrazující.....	25
3.5.4 Vnitřní hodnota akcie.....	26
3.5.5 Stanovení vnitřní hodnoty akcie	27
3.6 Fundamentální analýza.....	27
3.6.1 Globální (makroekonomická) akciová analýza	28
3.6.1.1 Reálný výstup ekonomiky	28
3.6.1.2 Fiskální politika	29
3.6.1.3 Peněžní nabídka.....	29
3.6.1.4 Úrokové sazby	30
3.6.1.5 Inflace	30
3.6.1.6 Pohyb zahraničního kapitálu	30
3.6.1.7 Ekonomické a politické šoky.....	30
3.6.2 Odvětvová.....	30

3.6.2.1	Hospodářský cyklus.....	31
3.6.2.2	Struktura odvětví	31
3.6.2.3	Regulace odvětví	31
3.6.2.4	Budoucí vývoj odvětví	32
3.6.3	Firemní fundamentální analýza	32
3.6.3.1	Vstupní data pro použití v oceňovacích modelech.....	32
3.6.3.2	Dividendové diskontní modely DDM	34
3.6.3.3	Ziskové modely	36
3.6.3.4	Cash flow modely.....	38
4	Vlastní práce	40
4.1	O společnosti.....	40
4.2	Kofola ČeskoSlovensko a.s.....	41
4.2.1	Historie společnosti.....	42
4.3	Globální (makroekonomická) fundamentální analýza	43
4.3.1	Reálný výstup ekonomiky	43
4.3.2	Inflace	44
4.3.3	Peněžní nabídka	45
4.3.4	Úrokové sazby	46
4.3.5	Ekonomické a politické šoky	47
4.3.6	Fiskální politika	47
4.4	Odvětvová fundamentální analýza.....	49
4.4.1	Trh nealkoholických nápojů	50
4.4.2	Citlivost odvětví na hospodářský cyklus	55
4.4.3	Regulace odvětví.....	55
4.4.4	Budoucnost odvětví	57
4.5	Firemní fundamentální analýza.....	59
4.5.1	Valuace vstupních hodnot pro výpočet vnitřní hodnoty akcie	60
4.5.1.1	Požadovaná výnosová míra (k)	60
4.5.1.2	Míra růstu dividend (g).....	61
4.5.2	Dividendově diskontní model.....	62
4.5.3	Ziskové modely.....	63
4.5.3.1	Ukazatel P/E ratio.....	63
4.5.3.2	Ukazatel P/BV ratio.....	64
5	Výsledky a diskuse	65
5.1	Makroekonomická analýza	65
5.2	Odvětvová analýza	65
5.3	Firemní analýza.....	66

5.4	Investiční doporučení	67
6	Závěr.....	68
7	Seznam použitých zdrojů	69
8	Přílohy	72

Seznam obrázků

Obrázek 1	Trh cenných papírů.....	16
Obrázek 2	Princip investování.....	18
Obrázek 3	Magický trojúhelník hodnocení investic	20
Obrázek 4	Vztah mezi kurzem akcie a její vnitřní hodnotou ve velmi krátkém období	27
Obrázek 5	Hospodářský cyklus	31
Obrázek 6	Mapa působení značky	40
Obrázek 7	Základní informace	41
Obrázek 8	Vlastnická struktura k 31. prosinci 2021.....	42
Obrázek 9	Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %).	44
Obrázek 10	Celková inflace (%).....	45
Obrázek 11	Vývoj agregátu M3.....	45
Obrázek 12	Vývoj dvoutýdenní repo sazby ČNB	46
Obrázek 13	Podíl veřejného dluhu vůči HDP ČR	47
Obrázek 14	Vývoj spotřeby litrů všech nealkoholických nápojů na osobu EU	51
Obrázek 15	Vývoj produkce nealkoholických nápojů celkem EU (mil. l).....	52
Obrázek 16	Vývoj produkce limonád EU (mil.l)	52
Obrázek 17	Vývoj spotřeby limonád na obyvatele za rok ČR	53
Obrázek 18	Vývoj produkce limonád ČR (mil. l)	53
Obrázek 19	Potravinová soběstačnost ČR v segmentu nealkoholických nápojů (%)	54
Obrázek 20	Vývoj ceny akce Kofola ČeskoSlovensko a.s.	59
Obrázek 21	Vývoj výplaty dividend.....	61
Obrázek 22	Výstupní hodnoty pro výpočet p	63

Seznam tabulek

Tabulka 1	Vývoj HDP	43
Tabulka 2	Vývoj HICP	44
Tabulka 3	Tržní ceny akcie.....	59
Tabulka 4	Roční změny ceny akcie	60

Seznam příloh

Příloha č. 1	Část výroční zprávy 2020	72
--------------	--------------------------------	----

1 Úvod

Investování se v poslední době stává více diskutované téma, zvláště nastupující generace mají zájem se v oboru vzdělávat. Mají i široké spektrum pro sběr informací díky internetu. Vznikají specializované profily a kanály, kde probíhají diskuse a vyměňují se informace a data o tak širokém tématu jakým investování je. Zároveň si většinou uvědomují potřebu zajistit se na stáří, jelikož se nechtějí spoléhat na důchodové zajištění. Starší generace mívá, oproti té mladší, vůči investování jakousi averzi a spoléhá se spíše na konzervativnější možnosti zhodnocení svých úspor, prostřednictvím tradičních finančních zprostředkovatelů, jakými jsou například spořicí účty.

Díky rozvoji informačních a komunikačních technologií a globalizaci trhu dochází k rozšiřování nabídky různých produktů kolektivního investování a propojování s klasickými formy investování. Kromě „tradičních“ instrumentů vznikají nové možnosti pro investory, ať už se jedná o kryptoměny (digitální či elektronické měny) anebo NFT.

Investování do akcií je často charakterizováno jako investování pro investory, kteří jsou připraveni nést zodpovědnost za zhodnocování svých peněz. Investor nese rizika sám a sám si rozhoduje o výši a způsobu investice. Akcie sebou nesou možnost vysokého výnosu a vysokou likviditu za cenu vyššího rizika.

Před jakoukoli finanční investicí je potřeba danému investičnímu instrumentu porozumět, vědět kam peníze vložíme. Investor by si měl umět vytvořit cíle, vytvořit si přehled ve všech svých financích, uvědomit si riziko, které je s jakoukoli investicí spojeno. Jinak řečeno: minimalizovat možná rizika, a naopak maximalizovat své šance na zisk.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem práce je za využití fundamentální akciové analýzy odhadnout budoucí kurz zvoleného cenného papíru a naleznout jeho vnitřní hodnotu a porovnat ji s hodnotou tržní. Pro dosažení cíle byl zvolen investiční instrument – akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s., Akcie společnosti jsou emitovány na Pražské burze cenných papírů v Českých korunách. Dílčím cílem je podat investiční doporučení.

2.2 Metodika

Práce je rozdělena do dvou částí, do části teoretické a do části praktické – vlastní práce. První teoretická část se zabývá základními pojmy, postupy a modely fundamentální analýzy. Je sestavena z literární rešerše a poznatků z odborné literatury. Nejdůkladněji je popsána samotná fundamentální analýza, která se dělí do třech podkapitol a to: globální (makroekonomická) analýza, odvětvová a firemní fundamentální analýza.

Druhá praktická část práce, využívá metodu syntéza, umožňující implementaci poznatků z teoretické části na vybraný akciový titul. Dále je použita metoda analýza, pomocí níž se bude zkoumat daný akciový titul, konkrétně analýza fundamentální, jež je detailně popsána v teoretické části v kapitole 3.6. Jedná se o analytickou činnost na základě ekonomických, politických, statistických a dalších ukazatelů, jež odhaduje kam se daná hodnota aktiva vydá a jak se bude v budoucnu chovat. (Štýbr, 2011).

Nejprve bude představena společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s., která je součástí skupiny Kofola. Společnost působí na trhu nealkoholických nápojů ve střední a východní Evropě a patří k největším společnostem tohoto segmentu v České a Slovenské republice, bude zmíněna i historie pro vyzdvižení Kofoly jako tradiční české (slovenské) značky.

Globální analýza se zaměří na makroekonomické prostředí společnosti, tedy Českou republiku, potažmo Evropskou unii. Při tvorbě globální analýzy se bude pracovat s informacemi o vlivu celého trhu a ekonomiky na pohyb kurzu, zkoumat vztahy mezi makroekonomickými agregáty a kurzem aktiva, vždy tedy vztah dvou veličin. Bude zmíněn reálný výstup ekonomiky za pomoci ukazatele HDP, fiskální politika, peněžní nabídka, úrokové sazby, inflace a ekonomické a politické šoky.

Odvětvová analýza vyhledává charakteristické rysy, vztahy a specifika daného odvětví a současně jejich dopad na vývoj kurzu akcie. Vychází z předpokladu, že jednotlivé odvětví jsou různě citlivá na vývoj ekonomiky, mají různou míru rizika, jsou různě ovlivňována regulacemi a perspektivou dalšího rozvoje. Zkoumá se jak odvětví, tak i jednotlivé obory a podobory. (Rejnuš, 2014) V rámci odvětvové analýzy se bude pracovat s trhem nealkoholických nápojů, popsána citlivost na odvětví a zmíněna bude i regulace a budoucnost odvětví.

Samotná firemní fundamentální analýza pro odhad vnitřní hodnoty akcie, v prvním kroku vymezí vstupní hodnoty pro výpočet dividendového diskontního modelu, konkrétně se bude jednat o model s nulovým růstem dividend z důvodu konstantního vyplacení dividend společnosti, vycházející ze vzorce č. 10:

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_{konst.}}{(1+k)^n},$$

$D_{konst.}$ výše dividendy

k požadovaná výnosová míra

n počet let držení akcie (Veselá, 2011)

Dalším modelem, který bude využit k odhadnutí vnitřní hodnoty akcie, bude ziskový model pracující s ukazatelem P/E ratio. Vnitřní hodnota bude odhadnuta ze vzorce č. 15:

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{E_1 * p}{k-g} = \frac{E_1(1-b)}{k-g}$$

p dividendový výplatní poměr

g míra růstu dividend

k požadovaná výnosová míra

E_1 očekávaný zisk v příštím roce (Veselá, 2011)

Posledním modelem bude založen na P/BV ratio porovnaný s vnitřní hodnotou akcie podle následujícího vzorce č. 17:

$$V_0/BV_0 = \frac{ROE * p * (1+g)}{k-g}$$

ROE rentabilita vlastního kapitálu

p dividendový výplatní poměr

g míra růstu dividend

k požadování výnosová míra (Veselá, 2011)

V závěru práce budou zhodnoceny výsledky a podáno investorské doporučení: prodat, koupit či držet.

3 Teoretická východiska

3.1 Kapitálový trh

Na Kapitálovém trhu se obchoduje s těmi finančními investičními instrumenty, které mají povahu dlouhodobých finančních investic. Za pomoci kapitálového trhu se provádí obchodování s dlouhodobými úvěry a s dlouhodobými cennými papíry. Ve srovnání s nástroji s peněžním trhem je kapitálový trh díky dlouhodobějšímu charakteru považován za rizikovější, ale o to vyšší výnosy dokáže poskytnout. (Rejnuš, 2014)

3.2 Regulace a dohled v oblasti investování

Státní dohled je vykonáván prostřednictvím České národní banky, a to jak nad činností specializovaných firem – obchodníků s cennými papíry včetně jejich zprostředkovatelů, a to i v případě kolektivního investování. Všechny subjekty, které v tomto odvětví působí musí od České národní banky získat povolení k činnosti. Povolení se získává za předpokladu splnění podmínek: personálních, organizačních a ekonomických.

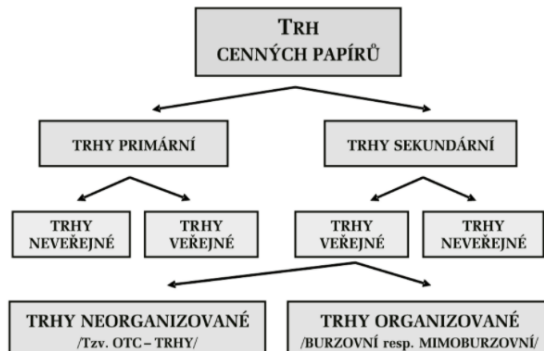
Osoby se získaným povolení jsou u této instituce evidovány ve veřejně dostupných registrech a při výkonu dané činnosti musí splňovat řadu zákonných povinností, které upravují tyto právní předpisy:

- zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu,
- zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech,
- vyhláška č. 303/2010 Sb., o podrobnější úpravě některých pravidel při poskytování investičních služeb,
- vyhláška č. 143/2009 Sb., o odbornosti osob, pomocí kterých provádí obchodník s cennými papíry své činnosti,
- nařízení vlády č. 242/2013 Sb., o sdělení klíčových informací speciálního fondu a o způsobu poskytování sdělení a statutu speciálního fondu v jiné než listinné podobě. (financnigramotnost.mfcr.cz, 2015)

3.3 Trh cenných papírů

Pro téma této práce je důležité vysvětlit trh cenných papírů a jeho rozdělení, jak zobrazuje následující obrázek.

Obrázek 1 Trh cenných papírů



Zdroj: Rejnuš, 2014

Trhy primární a sekundární – Bez ohledu na fakt, zda se jedná o krátkodobé cenné papíry peněžního trhu nebo o dlouhodobé trhu kapitálového, se cenné papíry dělí podle skutečnosti, zda již byly v minulosti vydané (sekundární) nebo se jedná o nově emitované (primární).

Trhy veřejné a neveřejné – Na veřejném trhu se mohou účastnit obchodování všichni potencionální zájemci, kdy se obvykle obchoduje za nejvyšší nabídnutou cenu. Na neveřejném trhu naopak probíhají obchody na základě smluv, při nich se prodává za předem dohodnutých podmínek, a to buď jednomu či více zájemcům.

Veřejné sekundární organizované trhy – Burzy a případně mimoburzovní licencovaní organizátoři veřejného trhu agregují veřejnou nabídku a poptávku, vzájemně párují obchodní příkazy, čímž vznikají kurzy, tj. tržní ceny. (Rejnuš, 2014)

Organizátoři regulovaného trhu – burzy, jsou právnické osoby, které získaly povolení České národní banky. V České republice jsou to dva organizátoři:

- Burza cenných papírů Praha, a.s.
- RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

3.3.1 Burza cenných papírů Praha, a.s.

Burza cenných papírů, a. s. (BCPP), je největším a nejstarším organizátorem trhu s cennými papíry v České republice.

Prostřednictvím licencovaných obchodníků s cennými papíry, kteří jsou i členy burzy probíhá obchodování. Těmi jsou zejména banky a makléřské firmy. Není tedy volně přístupným místem jelikož pokyny zadává pouze její člen. BCPP a její dceřiné společnosti tvoří skupinu PX, se kterou spolupracuje společnost Power Excfange Centrak Europe, vytvářející platformu pro obchodování s elektřinou a zemním plynem. Vedle burzy provozuje skupina Centrální depozitář cenných papírů, který je nejvýznamnější v oblasti vypořádávání obchodu s cennými papíry na českém kapitálovém trhu.

Majoritním akcionářem je vídeňská burza cenných papírů Wiener Börse, se kterou probíhá úzká spolupráce, přinášející zvýšení viditelnosti a napomáhá získat nové profesionální účastníky trhu.

Dále je BCPP členem Federace evropských burz a je zařazena americkou Komisí pro cenné papíry a burzy do seznamu Designated Offshore Securities Market, tj. bezpečných burz pro investory. (<https://www.pse.cz/o-nas>, 2021)

3.3.2 RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

Od roku 2008 se RM-SYSTÉM stal standardizovaným burzovním trhem, na kterém se obchoduje s největšími českými i zahraničními společnostmi. Majitelem je FIO burzovní společnost, která veškeré obchody provádí prostřednictvím dceřiné společnosti, přístup k obchodování má kdokoli, kdo si zřídí účet na pobočkách, na internetu nebo telefonicky.

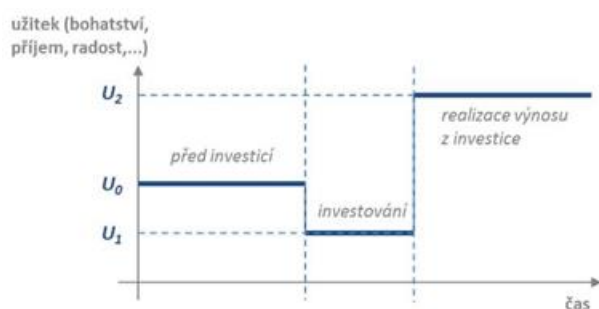
Podíl na obchodu s akcemi ČR je ale nízký, dlouhodobě se pohybuje okolo 1,5 procenta, kdy na oficiálním trhu se nabízí 17 společností a na volném 50. Nejvýznamnějších 25 akciích společností lze prodat a nakupovat přes systém EasyClick, umožňující koupi či prodej lotů – předem stanovené množství akcií, které se u jednotlivých titulů liší.

3.4 Investice

Obecně za investici lze považovat obětování současné hodnoty, která má za cíl dosáhnout vyšší hodnotu v budoucnu. Takové obětování není však zaručeno. Za investice nejsou považovány pouze investice do finančních aktiv, ale například i do nemovitostí, podnikání, vzdělání apod. (Šoba, 2017)

Princip investování zobrazuje následující obrázek, dle Ministerstva financí České republiky, který názorně vysvětluje princip obětování se v současnosti pro užitek v budoucnu.

Obrázek 2 Princip investování



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Výše příjmů nutně souvisí s mírou určité pravděpodobnosti, provázanou s mírou rizikovosti investice. Platí, že pokud je vyšší pravděpodobnost neočekávaného výnosu, tím je vyšší riziko. Rizikovost je tedy spojena s nejistotou budoucích výnosů z dané investice vzhledem k investované částce. (Šoba, 2017)

3.4.1 Investice a spekulace

Odlišování pojmů investor a spekulant je klíčové pro tvorbu vlastního portfolia, pro objasnění vlastních postojů. Benjamin Graham během velké hospodářské krize v 30. letech 20. století vytvořil jedinečný přístup k investicím tím, že oba pojmy od sebe rozlišil. Naopak od názoru, že rozdíl je pouze v typu finančního nástroje a v délce časového období, po které je instrument držen. Došel k názoru, že rozdíl je v myšlení člověka, který se rozhoduje pro nákup či prodej. Jedná se tedy o postoj každého jedince. Spekulant primárně těží z kolísání trhu. Naopak „investiční operace je taková, která po zevrubné analýze slibuje jistotu zachování jistiny a uspokojivý výnos. Operace, které tyto požadavky nesplňují, jsou spekulativní“. (Graham, 2007)

Bezpečnostní polštář (margin of safety) je motto podle Grahama, který tvrdí, že existuje potřeba klást důraz na ochranu proti nepříznivému vývoji. Hodnota by měla dostatečně přesáhnout zaplacenou cenu, i když po nákupu investor zjistí, že cena není tak atraktivní, jak si zanalyzoval, tudíž může získat uspokojivý výnos. „Kupujte cenné papíry, které nejsou pouze nepříliš drahé, ale které se na základě analýzy jeví až příliš levné.“ (Graham, 2007)

Koncept bezpečnostního polštáře odlišuje investory od spekulantů. Investoři pro své predikce používají jasná data, statistiky, informace, naopak spekulanti spoléhají na své subjektivní názory, věří že je úspěch na jejich straně a tvrdí a že s bezpečnostním polštářem

pracují také, to ovšem není pravda. Bezpečnostní polštář je vyjádřen v číslech, nikoli v názorech. (Arnold, 2011)

Koncept bezpečnostního polštáře se kromě akcií používá i u dluhopisů, nemovitostí, nebo při koupi celých podniků. Nezáleží na typu investic, ale spíše na ceně. Cena je to nejdůležitější při jakékoli investici. (Gladiš, 2021)

3.4.2 Investiční filozofie

Pod pojmem investiční filozofie si lze představit souhrn základních principů, které vytváří proces investování. Je to styl praktikován investorem, odrážející názor investora na fungování či nefungování trhu, jeho efektivitu a chování účastníků.

Někteří investoři se zaměřují na akcie společností s nadměrným růstem, jiní na akcie společností, které jsou levné ve srovnání s aktivy, ale leží mimo pozornost ostatních. Některých se pozornost upíná na velké společnosti, které mají vysokou váhu na trhu, co se týče tržní kapitalizace a ročního obrátu tzv. „blue chips“, jiným takovéto společnosti připadají příliš velké a málo „vzrušující“, čímž nelze očekávat žádné velké cenové pohyby. Jedni investoři věří na časové rozdělení investice, jiní na plnou zainvestovanost. (Gladiš, 2005)

Je důležité mít jasně vytyčenou investiční strategii, přesto se většina manažerů nedrží striktně jedné investiční filozofie a jsou připraveni změnit kurz, pokud jejich cesta nenese výsledky. Investičních strategií je mnoho, mezi základní patří hodnotová, růstová, časování trhu, aktivní, arbitráž, aktivní obchodování na základě čerstvých informací a filozofie opírající se o technickou analýzu. (Gladiš, 2005)

Hodnotová strategie

Manažer s touto strategií vyhledává společnosti, kterých akcie lze koupit relativně levně (value stocks). Při výběru se zaměřuje zejména na ukazatele jako jsou ceny akcie k zisku (P/E), k účetní hodnotě (P/BV), k tržbám (P/S), dividendovému výnosu a podle dalších ukazatelů. Má za cíl najít co nejlepší firmu, zato co nejlevnější. (Tůma, 2014)

Její princip je poměrně srozumitelný, pokud jsou akcie nakupovány levně nevadí, že jde o podnik nevelkých kvalit. Tato strategie je populární zejména ve Spojených státech, za nejnámějšího praktika je považován Warren Buffett, který podle magazínu Forbes vlastní majetek ve výši 102,8 miliardy dolarů (prosinec 2021).

Růstová strategie

Podle růstové strategie je vhodné investovat do akcii u kterých je cena podhodnocena v závislosti na potenciálním růstu v budoucnosti. Úspěch spočívá za prvé ve schopnosti investora předpovídat budoucí rostoucí toky hotovosti a ve schopnosti přiřadit správné hodnocení danému růstu. Celá vnitřní hodnota se odvozuje od předpokládaného růstu zisku. Jelikož u rychle rostoucích společností je vztah mezi historickým vývojem zisků a jeho budoucím růstem minimální, jedná se o velice spekulativním předpovědi. (Gladiš, 2005)

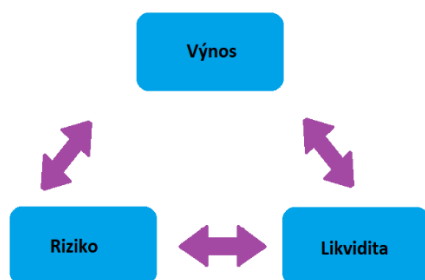
Růstové a hodnotové akcie se mnohdy chovají různě v odlišných fázích hospodářského cyklu. Hodnotovým akciím se daří zejména v počáteční fázi ekonomického oživení a nalezneme je často v cyklických odvětvích. Růstové akcie by se měli vyskytovat na tzv. býčích trzích, které jsou spojené s ekonomickou expanzí a růstem firemních zisků.

Existují akcie, které nelze zařadit ani do jedné kategorie, současně také mnoho portfolio manažerů uplatňuje smíšenou, nebo kompromisní strategii „růst za rozumnou cenu“. Pokud je fond orientován na jednu nebo druhou strategii musí to být jasně označeno v investičních cílech, používá se i označení value/growth přímo v názvu fondu. (Tůma, 2014)

3.4.3 Hodnocení investic

Investor, oproti spekulantům, hodnotí své výnosy pokaždé v souvislosti s mírou rizika, které postupuje. Existuje více konceptů pro hodnocení úspěšnosti investora. Těmi hlavními jsou výnos, riziko a likvidita viz. graf níže. (Rejnuš, 2014)

Obrázek 3 Magický trojúhelník hodnocení investic



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.3.1 Výnosy z investic

Výnosy u investic se dělí na běžný výnos a kapitálový výnos.

Běžný výnos obdrží vlastník a vyplývá z držby vlastnického práva, většinou se jedná o pravidelnou platbu. Jedná se například o dividendy u akcií, úrok na spořicíh účtech, kuponovou platbu u obligacích. Může se jednat i o nájemné a zisk u přímého podnikání, pokud se jedná o nefinanční investice. Většinou bývá tento výnos kladný, s výjimkou u zisku z podnikání nebo u extrémních situací. Běžný výnos může být ale i úspora, například při rekonstrukci domu a z toho plynoucí úspory za energie. (Šoba, 2017)

Kapitálový výnos je na druhou stranu výnos, vznikající jako rozdíl mezi prodejní a nákupní cenou investičního aktiva. Jedná se například o akcie, dluhopis, zlato, nemovitosti atd. Oproti běžnému výnosu může nabírat i záporných hodnot a není to nic neobvyklého.

Na základě běžného a kapitálového výnosu se dále odvozuje i celkový výnos z aktiva za dobu jeho držby. Ten je dán součtem běžných výnosů aktiva za dobu jeho držení a kapitálových výnosů. Je tedy mylné se domnívat, že dojde vždy ke ztrátě při koupi za cenu vyšší, než je jeho prodejní cena. (Šoba, 2017)

Výnosová míra

Výnosová míra se definuje jako poměr peněz, kterou investice vynesla nebo odebrala, relativně ke své prvotní hodnotě, vyjadřuje se v procentech. Úspěšnost investic se dá posoudit zpětně tzv. historickou výnosovou mírou. Při rozhodování, zda investici realizovat, hodnotíme očekávanou výnosovou míru.

Historická výnosová míra

Historická výnosová míra se vypočítává ex-post, tj. zpětně. Pokud chceme zjistit hodnotu investice pro dané období, kde V_0 je hodnota investice na začátku sledovaného období a V_1 je její hodnota na konci sledovaného období, použijeme tento vzorec:

Vzorec č. 1

$$R = \frac{V_1 - V_0}{V_0}$$

Jestliže je investice držena více než jeden rok, zjišťuje se takzvaná anualizovaná výnosová míra – tedy kolika procentní byl pokles nebo nárůst investice ročně, použije se vzorec:

Vzorec č. 2

$$R_{\text{annualizovaný}} = -1 + \prod_{i=1}^n (1 + R_i)^{1/n}$$

R_i je výnosová míra za rok i a n je celkový počet let, po které byla investice držena. (Veselá, 2011)

Očekávaná výnosová míra

Očekávaná výnosová míra se používá pro rozhodování, jestli do investičního instrumentu investovat nebo nikoliv. Pro její výpočet se vychází z očekávaných výnosových měr jednotlivých možností investic, kterých je daný počet. Takové míry jsou výsledky prognózy a odhadů. Odhaduje se zároveň pravděpodobnost pro jednotlivé investiční možnosti s výnosovými mírami. Veškeré odhady jsou prováděny s velkou dávkou subjektivity a zároveň by měly zahrnout veškeré tržní a ekonomické faktory. Pokud jsou k dispozici daná vstupní data, provádí se výpočet následujícím vzorcem:

Vzorec č. 3

$$E(r_{\text{instr.}}) = \sum_{i=1}^I E(r_i) \times P_i$$

$E(r_{\text{instr.}})$	očekávaná výnosová míra
$E(r_i)$	možná výnosová míra
P_i	pravděpodobnost výnosové míry (Veselá, 2011)

3.4.3.2 Tržní likvidita

Likvidní aktivum je takové, které lze lehce směnit za peníze. Pokud však aktivu trvá dlouho, než se smění na peníze je aktivum nelikvidní. U cenných papírů se likvidita počítá za použití ukazatele *trading turnover*.

Vzorec č. 4

$$\text{Trading Turnover} = \frac{\text{Počet zobchodovaných akcií}}{\text{Průměrný počet akcií na trhu}}$$

Udává, s kolika procenty obchodních aktivit proběhlo v daný obchodní den na trhu jako celku nebo jednotlivé akcie. Jedná se tedy o ukazatele relativní tradingové aktivity. Nejlikvidnější trh je americká burza. (economictimes.indiatimes.com, 2021)

3.4.3.3 Riziko

S nejistotou, která je s budoucími peněžními toky z investičních instrumentů spojená je nutně svázáno riziko. Riziko představuje míru nebezpečí, že investor nedosáhne v budoucnosti svých očekávaných výnosů. Celková funkce rizika je funkcí více faktorů. Zaprvé existuje *riziko systematické (tržní)* vyplývající z ekonomiky jako celku. Na systematické riziko nemají investoři ani emitenti cenných papírů vliv a zároveň není možno takové riziko snížit diverzifikací investic v rámci jedné země. Ovlivňují ho změny úrokových sazeb, projevující se v kolísání výnosových měr investičních instrumentů, změnami struktur v ekonomice, změnami v důsledku hospodářského cyklu, fluktuací celkového trhu, politickými šoky či změnou preferencí spotřebitelů a samozřejmě inflací. (Čižinská, 2007)

Celkové riziko je ovlivněno dále i faktory jež jsou spojené se specifikací jednotlivých emitentů cenných papírů. *Jedinečné (specifické, nesystematické) riziko* vzniká ve spojitosti s rizikem podnikání, kde hrozí možné problémy ať už jednotlivých společností (podnikatelské riziko), tak také odvětví jako celku, dále i riziko finanční, vznikající využíváním cizího kapitálu pro financování podniku. (Čižinská, 2007)

3.5 Akcie

Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) § 256 vymezuje: „*Akcie je cenný papír nebo zaknihovaný cenný papír, s nímž je spojeno právo akcionáře jako společníka podílet se podle tohoto zákona a stanov společnosti na jejím řízení, jejím zisku nebo na likvidačním zůstatku při jejím zrušení s likvidací.*“

Pokud je akcie vydaná jako cenný papír označuje se jako listinná akcie, pokud je vydaná jako zaknihovaný cenný papír označuje se jako zaknihovaná.

Zákon dále umožňuje společnostem, pokud jejich stanovy umožní, vydat kusové akcie, v takovém případě nemůže vydávat akcie se jmenovitou hodnotou. Zákon č., 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech v § 259 stanovuje obsah akcie:

„*Akcie obsahuje:*

- a) *označení, že jde o akcii,*
- b) *jednoznačnou identifikaci společnosti,*
- c) *jmenovitou hodnotu,*
- d) *údaj o formě akcie,*
- e) *u akcie na jméno jednoznačnou identifikaci akcionáře a*

f) *název druhu akcie a popis práv s ním spojených alespoň odkazem na stanovy, mají-li být vydány akcie různých druhů.*

(2) *Kusová akcie musí obsahovat označení „kusová akcie“.*

Akcie na jméno – tento druh akcie lze převést rubopisem, který obsahuje jednoznačnou identifikaci nabyvatele. Převod nabývá účinnost společně s doručením oznámení o změně majitele a přeložení akcie.

Akcie na majitele – tyto akcie nejsou žádným způsobem omezené při jejich převodu. Mohou mít podobu jako zaknihovaný cenný papír nebo imobilizovaný cenný papír.

Výnos z akcií je prováděn pomocí tzv. **dividend**, tedy podílem na zisku společnosti, o kterých rozhoduje valná hromada akciové společnost, jakož její nejvyšší orgán. Pokud bylo rozhodnuto o rozdělení čistého zisku a výplatě dividend, dostane každý akcionář poměrnou část dividend k počtu vlastněných akcií, tzn. dividendy je vyplácena na akcii.

Výplata dividend, ale není zaručena. Pokud nastane situace, kdy je společnost nucena ukončit činnost, tzn. vstupuje do likvidace, je akcionář až poslední v pořadí při vypořádání zůstatku. (Šoba, 2017)

3.5.1 Kmenové akce

Kmenové akcie (ordinary shares, ordinary stock, common shares, common stock.equities) se pojí se třemi základními právy držitelů:

- Právo podílet se na zisku (dividend)
- Právo na odpovídající podíl při likvidačním zůstatku
- Právo účastnit se valných hromad, předkládat na nich své návrhy a hlasovat pomocí úměrného podílu počtu držených akcií

Platnost těchto práv je časově neomezena stejně tak i životnost akcií. Držitelé těchto akcií mají právo jak na řízení společnosti, prostřednictvím valné hromady, tak i na vytváření samotných strategických cílů, výběru managementu a jiných podstatných záležitostech společnosti jako celku. Aby nebylo ohroženo postavení ve společnosti, tedy samotného poměrového podílu akcionáře, disponují mimo jiné i předkupním právem, a to jak při nových emisích akcií, tak i při emitování obligací, které lze v budoucnu vyměnit za akcie. Celkovou držbu kmenových akcií je třeba chápat jako povinnost, nikoli pouze jako právo, podílet se na řízení akciové společnosti, proto je právo hlasování na valných hromadách nejvýznamnější právo spojené s držbou kmenových akcií. (Rejnuš, 2014)

3.5.2 Prioritní

Prioritní akcie (preference stock/shares, preferred stock/shares) v sobě kombinují vlastnosti kmenových akcií a některé vlastnosti dluhopisů. Jejich význam souvisí se zvyšováním kapitálu akciové společnosti, bez změny v hlasovací struktuře společnosti a bez možnosti budoucího vrácení peněžních prostředků. Jedná se tedy o akcie bez hlasovacích práv, ale stále poskytují držitelům jiné výhody. Jedna z nich je výplata dividend, které se buď pevně stanoví procenticky z nominální hodnoty akcie, nebo v závislosti na referenční úrokové sazbě, nárok vzniká bez ohledu na výši zisku a na tom kolik případně kmenovým akcionářům. (Rejnuš, 2014)

Emitováním nových prioritních i kmenových akcií společnost zvyšuje kromě vlastního i základní kapitál, tím může vydávat i více dluhopisů. Emitování prioritních akcií musí být vždy v souladu s legislativou jednotlivých států tak i se stanovami akciové společnosti. Platí i zásada, že podíl prioritních akcií nesmí překročit zákonem stanovený limit podílu na základním kapitálu. (Rejnuš, 2014)

3.5.3 Ostatní druhy akcií, respektive cenných papírů akcie nahrazující

V mnoho částech světa bývají kromě prioritních a kmenových akcií emitovány i další druhy akcií, resp. Cenné papíry akciového typu. Většina typů akcií souvisí s akciemi kmenovými, nevylučuje se však emitování v souvislosti s prioritními.

1. Zaměstnanecké akcie

Zaměstnanecké akcie společnosti vydávají svým zaměstnancům, čímž se prohlubují vazby mezi zaměstnanci a zaměstnavateli. S tímto druhem akcie je mnohdy spojeno právo podílet se na zisku (s jinou výší podílu oproti kmenovým a prioritním akciím). Zaměstnanecké akcie mají za cíl především motivovat zaměstnance. Předpokládá se, že každý zaměstnanec, který drží tyto akcie pracuje efektivněji, což má za následek růst tržeb a zisku. Za svoji efektivitu je pak odměněn vyšší dividendou, nebo růstem ceny akcie na trhu. Z pohledu osobních financí zaměstnance, je potřeba pamatovat na skutečnost, že pokud společnost bude nucena svoji činnost ukončit, má to za následek ztrátu zaměstnání, ale i akcie se stávají bezcenné. (Šoba, 2017)

2. Kmenové listy

Kmenové listy mají podobnou funkci jako akcie u akciové společnosti, nicméně jsou spojeny se společností s ručeným omezeným. Zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb.

§ 137 stanoví, že kmenový list je cenný papír na řad, nelze ho tedy vydat jako zaknihovaný cenný papír, dále, že nemůže být veřejně nabízen nebo přijat k obchodování na evropském regulovaném trhu ani na jiném veřejném trhu.

3. Zatímní listy

Jedná se o tzv. nesplacené akcie. Dočasně nahradí akcie, které obdrží upisovatelé, jež nesplatili celý emisní kurz upsaných akcií, po zápisu společnosti do obchodního rejstříku.

4. Globální depozitní certifikáty GDP

Depozitní listy se vytváří podle vzoru „American depository receipts – ADR“ a mají nahrazovat vlastnictví akcií. Vztahují se na libovolný počet i pouze na zlomek akcií. GDP nejvíce vydávají banky, které uskutečnily nákup zahraniční akciové společnosti, které nelze zahraničně obchodovat. Po nákupu banky vydají GDP, jež akcie nahrazují a lze s nimi libovolně obchodovat i v zahraničí, a to bez často náročné administrativy. (Rejnuš, 2014)

3.5.4 Vnitřní hodnota akcie

Mezi pojmy cena a vnitřní hodnota akcie existuje velký rozdíl. Zatímco cena akcie je většinou nesporná, jelikož trhy zveřejňují ceny akcií v reálném čase nebo téměř reálném čase prostřednictvím internetu, tak vnitřní hodnota akcie není většinou tak snadno zjistitelná. Prvotním záměrem každého investora je nakupovat akcie, jejichž cena se nachází hluboko pod vnitřní hodnotou. Hlavním úkolem tedy je, aby investor za pomoci různých metod a s rozumnou mírou rizika zjistil vnitřní hodnotu akcie, aby mohl těžit z neefektivity trhu (cen). Metod pro její stanovení je celá řada, avšak žádná z nich není dostatečně objektivní. Subjektivní prvky, kritéria a předpoklady rozhodují o míře rizika, která bude nepřímou vyjádřena v samotné vnitřní hodnotě. (Gladiš, 2005)

Porovnáváním ceny a vnitřní hodnoty akcie se pokouší investor objevit takové akcie které mají dostatečně velký bezpečnostní polštář. Při hledání dostatečně velkého bezpečnostního polštáře, jako základu moudré investice se postupuje obvykle dvěma způsoby. První spočívá v odhadu vnitřní hodnoty a ta se pak poměruje s její cenou. Druhý způsob spočívá ve snaze stanovení sady podmínek, při jejichž splnění lze očekávat, že mezi cenou a vnitřní hodnotou je dostatečně velký polštář, aniž bychom znali skutečnou vnitřní hodnotu akcie. (Gladiš, 2005)

3.5.5 Stanovení vnitřní hodnoty akcie

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie existuje mnoho způsobů a metod. Problém spočívá ani ne tak v nedostatku těchto metod, ale spíše ve správném zvolení a použití. Není výjimkou, že použití různých metod se neseťkává ve stejném výsledku. To je způsobeno velkou dávkou subjektivity, s kterou je použití jednotlivých metod spjato. Každá analýza dojde k různým hodnotám vnitřní hodnoty, jelikož byly použity jiné předpoklady pro výpočet a ty mají rozhodující dopad na výsledek. Vnitřní hodnota není pevně stanovená, ale mění se v čase. Proto je vypočtená hodnota pouze přibližná. (Gladiš, 2005)

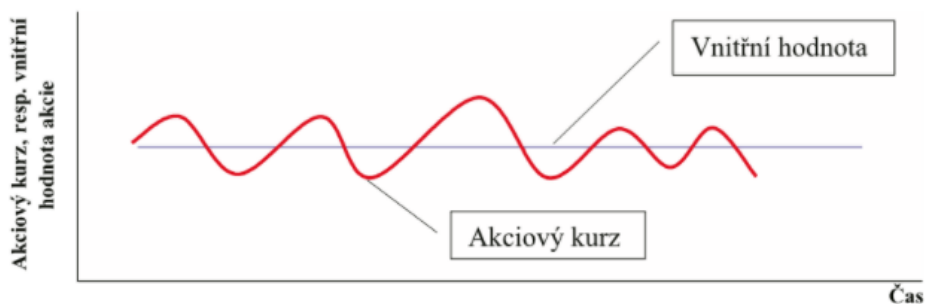
3.6 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza (fundamental analysis) je považována za nejkompexnější druh akciové analýzy, ovšem není prováděna pouze u akcií, ale i u dalších investičních instrumentů. Při investiční praxi se používá při přípravě zásadních investičních rozhodnutí. Jedná se o analytickou činnost na základě ekonomických, politických, statistických a dalších ukazatelů, jež odhaduje kam se daná hodnota aktiva vydá a jak se bude v budoucnu chovat. (Štýbr, 2011)

Zakládá se na předpokladu, že vnitřní hodnota (teoretická cena) akcie se liší od jejich aktuálních tržních cen (kurzu), za který se provádí obchody na veřejných (organizovaných) trzích. Pokud je vnitřní hodnota nižší, než kurzovní cena je akcie nadhodnocena, pokud je naopak vyšší považuje se za podhodnocenou. (Rejnuš, 2014)

Jak již bylo uvedeno, vnitřní hodnotu akcie je možno definovat jako individuální názor jakéhokoli účastníka na trhu akcií, jak by měl být tzv. „spravedlivý kurz“, který je v ultrakrátkém období považován za neměnný, a proto ho lze porovnat s proměnlivým akciovým kurzem- viz. následující obrázek. (Rejnuš, 2014)

Obrázek 4 Vztah mezi kurzem akcie a její vnitřní hodnotou ve velmi krátkém období



Zdroj: Rejnuš, 2014

Fundamentální analýza hledá a analyzuje faktory ovlivňující vnitřní hodnotu akcií. Společnosti působí v reálném ekonomickém prostředí, zabývá se tak vedle přímých faktorů spojenými se společností, tak i ekonomickým prostředím, ve kterém podnikají s cílem zachytit veškeré rozhodující faktory, ovlivňující hospodaření společnosti. Zároveň je třeba rozlišovat druhy emitovaných akcií, které mají různá práva s nimi spojená, tudíž se mohou hodnoty od sebe lišit. Také lze jednotlivé výsledky a řešení metod mezi sebou vhodně kombinovat. (Rejnuš, 2014)

Charaktery jednotlivých faktorů fundamentální analýzy akcií se rozdělují:

- Globální (makroekonomická) akciová analýza
- Odvětvová (oborová) analýza
- Analýza jednotlivých akciových společností a jejich akcií

3.6.1 Globální (makroekonomická) akciová analýza

Analytici při tvorbě globální analýzy pracují s informacemi o vlivu celého trhu a ekonomiky na pohyb kurzu. Zkoumají vztahy mezi makroekonomickými agregáty a kurzem aktiva, vždy tedy vztah dvou veličin. Výhodou je jednoduchost, ale chybí vliv dalších veličin. Za nejvýznamnější faktory se považuje:

- Reálný výstup ekonomiky
- Fiskální politika
- Peněžní nabídka
- Úrokové sazby
- Inflace
- Pohyb zahraničního kapitálu
- Ekonomické a politické šoky (Štýbr, 2011)

3.6.1.1 Reálný výstup ekonomiky

Akcie a jejich trh jsou velmi silně ovlivněny vývojem ekonomiky příslušného státu i vývojem ekonomiky světové. Pohyby akciových kurzů reagují na hospodářské výkyvy, dlouhodobě lze vypořádat že ono kolísání probíhá okolo základního trendového vývoje. Tento vývoj se dá vyčíslit jako dlouhodobý několikaprocentní hospodářský růst, kterého

způsobuje růst ekonomické úrovně dané ekonomiky. Naopak střednědobý pohled na vazbu mezi vývojem akciového trhu a hospodářskými výsledky tak pevný není, z důvodu jejich značného spojení mezi jednotlivými částmi hospodářského cyklu. Nabídka a poptávka na trhu akcií se odvíjí od očekávaných výsledků, nikoli od reality, proto se považuje za skutečnost, že vývoj kurzů akcií přebíhá o několik měsíců vývoj ekonomický. Tím, že akciové kury ovlivňují nabídku po zbožích a službách, prostřednictvím změn spotřebitelského a podnikatelského rozhodování a chování, ovlivňují tím i budoucí vývoj ekonomiky. (Rejnuš, 2014)

3.6.1.2 Fiskální politika

Fiskální politika, tedy výdajová a příjmová politika státu, má vliv na pohyby akciových kurzů, a to zejména v souvislosti s daňovou politikou a vládních výdajů daného státu. Pokud se zvyšuje daňové zatížení subjektů, klesají tím jejich možné investice. Růst státního rozpočtu, který roste v závislosti na růstu daňového zatížení, má za následek pokles kurzu akcie. Akcie rostou pouze v případě, že stát zvyšuje své výdaje na obyvatele, čímž stimuluje jejich investiční činnost. (Štýbr, 2011)

3.6.1.3 Peněžní nabídka

Základní předpoklad zní: růst peněžní nabídky zvyšuje poptávku po akciích. Existují tři způsoby ovlivnění.

První vysvětlení popisuje vliv centrální banky, která zvyšuje peněžní nabídku za stále neměnné poptávky po penězích, čímž se zvýší peněžní zásoby investorů, kteří peníze investují mimo jiné do akcií. Vzniká tak efekt likvidity. V krátkém období se nabídka peněz považuje za fixní, dochází tak ke vzestupu kurzu akcií.

Druhé vysvětlení popisuje vliv růstu peněžní nabídky na zájem o dluhopisy, které investoři nakupují prvotně a tím dochází k poklesu jejich výkonosti. Dochází tak ke zvýšení poptávky po akciích, potažmo jejich tržní ceny, jako druhotného investičního instrumentu.

Poslední vysvětluje zvýšení peněžní nabídky, jež má za následek pokles úrokových sazeb, čímž dochází k větším investicím firem, poté ke zvýšení jejich dividend (zisků), v konečném důsledku ke zvýšení jejich tržní ceny. (Rejnuš, 2014)

3.6.1.4 Úrokové sazby

Hodnota akcií je udána odhadem budoucích dividend na kapitálovém trhu. Při růstu úrokových měr se budoucí hodnota dividend snižuje, s ní i tržní cena a naopak. Zároveň se objevuje i způsob vysvětlení, že při růstu úrokových měr rostou i náklady společností, čímž se snižují jejich zisky a poté i tržní cena (kurz). (Kohout, 2013)

3.6.1.5 Inflace

U vlivu inflace existuje vysvětlení, že vliv inflace na hodnotu akcií je pouze zprostředkovaný, nemají tedy mezi sebou výraznou korelaci. I přesto jsou i hypotézy, které tento vztah vysvětlují. První hypotéza popisuje, že při přehřátí ekonomiky na konci hospodářského cyklu roste i inflace, to má za následek růst úrokových sazeb, které snižují kurzy akcií. Hypotéza daňového efektu vysvětluje, že je majetek v účetnictví vykazován zpětně v historických cenách, které se liší od reálného ohodnocení, jež je vyšší v důsledku inflace. Proto dochází k podhodnocení nákladů i odpisů, čímž se zvyšuje daňové zatížení a tím se sníží zisk a v konečném důsledku se sníží i tržní cena. (Štýbr, 2011)

3.6.1.6 Pohyb zahraničního kapitálu

Změny v preferencích zahraničních investorů mají obrovský vliv na vývoj na kapitálových trzích. Díky přílivu zahraničního kapitálu roste tuzemský akciový trh a naopak. A zároveň se velké společnosti obchodují na více světových trzích, tedy pokud dojde k poklesu na jednom trhu vede to k poklesu i na trzích ostatních. (Rejnuš, 2014)

3.6.1.7 Ekonomické a politické šoky

Velmi citlivě reagují akciové trhy na jakékoli nečekané situace. Ekonomické šoky jsou například měnové a finanční krize, kam se řadí hyperinflace atd. Politickými šoky se rozumí vládní demise nebo neočekávané výsledky voleb či teroristické útoky. (Štýbr, 2011)

3.6.2 Odvětvová

Odvětvová analýza vyhledává charakteristické rysy, vztahy a specifika daného odvětví a současně jejich dopad na vývoj kurzu akcie. Vychází z předpokladu, že jednotlivé odvětví jsou různě citlivá na vývoj ekonomiky, mají různou míru rizika, jsou různě ovlivňována regulacemi a perspektivou dalšího rozvoje. Zkoumá se jak odvětví, tak i jednotlivé obory a podobory. (Rejnuš, 2014)

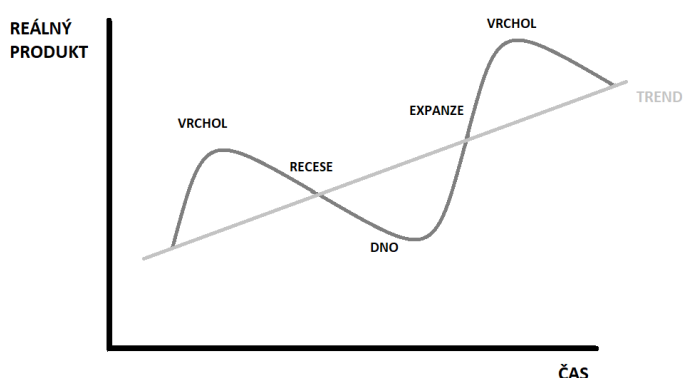
3.6.2.1 Hospodářský cyklus

Akciové kurzy a s nimi úspěchy investorů jsou měněné v souvislosti s tím, jak se mění jejich pozice v rámci jednotlivých cyklů. Investoři musí měnit své investiční postoje v rámci probíhajících změn na trhu, jinak zůstanou pasivní. Ekonomický cyklus poskytuje základní obraz pro cyklistické události v podnikatelském sektoru a na trzích. Při ekonomickém růstu je pravděpodobné, že se společností zvýší zisk, a tedy akciové trhy vzrostou. (Marks, 2019)

Odvětví dle jejich citlivosti na hospodářský cyklus se rozdělují:

- Odvětví cyklická – v období ekonomického růstu, rostou i tyto odvětví, např. průmysl automobilový, strojírenský či stavebnictví a vyrábějící luxusní statky.
- Odvětví neutrální – odvětví vyrábějící produkty jež jsou nezbytné pro život či statky návykové, např. potravinářství, alkoholový a tabákový průmysl.
- Odvětví anticyklická – opak cyklického, odvětví produkující náhrady luxusních statků. (Štýbr, 2011)

Obrázek 5 Hospodářský cyklus



Zdroj: Vlastní zpracování

3.6.2.2 Struktura odvětví

Tržní struktura odvětví může být monopolní, oligopolní anebo konkurenční. Pro prognózování budoucích hospodářských výsledků je velice důležité sledovat působení jednotlivých společností v odvětví a míru jejich konkurence. (Rejnuš, 2014)

3.6.2.3 Regulace odvětví

Pokud je v odvětví prováděna vládní regulace má to rozsáhlý dopad na akciová kurz, může nabývat různých podob. Některé odvětví mohou být sankcionovány což má negativní

dopad na vývoj kurzu akcií, jiné mohou být upřednostňovány. Regulační orgány pracují i s cenovými stropy, udávající maximální ceny za zboží a služby, ale i regulované nájemné. (Štýbr, 2011)

3.6.2.4 Budoucí vývoj odvětví

Základní prvek úspěšné investiční strategie patří volba dlouhodobě růstového odvětví. Při hledání vhodného odvětví investoři pracují s daty a rozboru minulých let a zároveň analyzují i možné varianty budoucího vývoje. Velká pozornost se věnuje inovačnímu potenciálu odvětví, související s jeho strukturálními změnami, ze kterého se vyhodnocuje vědeckotechnický pokrok odvětví popisující možný rozvoj či útlum v budoucnu. (Rejnuš, 2014)

3.6.3 Firemní fundamentální analýza

Existence akciových trhů je podmíněna dostatečným množstvím investorů ochotných akcie nakupovat a držet. To závisí na očekávaném vývoji ekonomiky, respektive odvětví ale zejména na jejich pohledu na konkrétní sledovanou společnost a na jejich jednotlivých akciových emisích. (Rejnuš, 2014)

Podle Rejnuše se firemní fundamentální analýza rozděluje a *Analýzu jednotlivých společností*, která se rozděluje na retrospektivní analýzu, analýzu současné ekonomické situace podniku a na perspektivní (výhledovou) analýzu a na *Analýzu vlastností jednotlivých akcií*, zaměřující se na vnitřní hodnotu akcie, rozdělenou na dividendové diskontní modely, ziskové modely, bilanční, finanční analýzu podniku a další.

Podle Štýbra se firemní fundamentální analýza snaží najít vnitřní hodnotu akcie za použití metod pro její stanovení a rozděluje kapitolu na dividendové diskontní modely a ostatní metody.

3.6.3.1 Vstupní data pro použití v oceňovacích modelech

Pro sestavení oceňovacích modelů je třeba kvalifikovat data, která nejsou součástí finančních výkazů společnosti, mezi taková patří požadovaná výnosová míra a míra růstu dividend.

Požadovaná výnosová míra se skládá z bezrizikové výnosové míry a tržní prémie za riziko, při tvorbě tohoto modelu se využívá **model CAPM**.

Vzorec č. 5

$$k = R_F + \beta_i(r_m - R_F)$$

k požadovaná výnosová míra

R_F bezriziková výnosová míra

β_i beta faktor akcie se vypočítá jako podíl kovariance výnosové míry i-té akcie a výnosové míry z tržního portfolia a rozptylu výnosové míry celého tržního portfolia

r_m tržní výnosová míra (Veselá, 2011)

Míra růstu dividend se vypočítává za pomoci tří možností:

- historická míra růstu dividend

Tento způsob využívá následující vzorec:

Vzorec č. 6

$$g = \sqrt[t]{\frac{D_M}{D_S}} - 1$$

g míra růstu dividend

D_M dividendy současné

D_S dividendy minulé

t počet let mezi hodnotami D_M a D_S (Veselá, 2011)

- míra růstu dividend vypočítaná pomocí finančních ukazatelů firmy

pro tento výpočet je předpoklad konstantní a neměnné rentability a dividendového výplatního poměru. Vzorec je následující:

Vzorec č. 7

$$g = \frac{b * E_t}{BV_{t-1}} = b * ROE$$

g míra růstu dividend

b podíl zadrženého zisku na celkovém zisku

E_t čistý zisk v období t

ROE rentabilita vlastního kapitálu

BV_{t-1} účetní hodnota v období t-1 (Veselá, 2011)

- míra růstu dividend odhadnutá analytiky

3.6.3.2 Dividendové diskontní modely DDM

Dividend diskont model je založen na současné hodnotě budoucích dividend. Při DDM se předpovídá vývoj výše budoucích dividend a tyto příjmy jsou pak diskontovány vhodnou sazbou pro získání jejich současné hodnoty. DDM se vyznačuje sice jednoduchostí, ale nevýhoda je, že ho nelze aplikovat na společnosti nevyplavující žádné nebo příliš nízké dividendy. V těchto případech DDM udává velice nízké vnitřní hodnoty. (Gladiš, 2005)

Rejnuš (2014) vyjadřuje následující vzorec jako dividendový diskontní model:

Vzorec č. 8

$$VH_A = \frac{D_1}{(1+r_d)} + \frac{D_2}{(1+r_d)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r_d)^n}$$

Kde současná (vnitřní) hodnota je vyjádřena součtem v budoucnu z ní očekávaných dividend diskontovaných na současnou hodnotu.

$D_{1...n}$ Očekávaná hodnota dividendy v jednotlivých letech

r_d požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra)

Modely s nulovým růstem dividendy

Základním dividendovým diskontním modelem je model s nulovým růstem dividend pro daný počet let s prodejem v určitém roce anebo s nekonečným počtem držení akcie. Tento model se používá pro akcie prioritní a akcie přinášející konstantní dividendu. Model k konečnou držbou se pracuje s následujícím vzorcem:

Vzorec č. 9

$$V = \sum_{n=1}^N \frac{D}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

P_N očekávaná prodejní cena na konci držby akcie

D konstantní dividendy

k požadovaná výnosová míra

Vzorec pro model s nekonečnou držbou akcie:

Vzorec č. 10

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_{konst.}}{(1+k)^n},$$

n počet let držení akcie tedy nekonečno

Dividendové diskontní modely jsou jednoduché a intuitivní, nicméně existuje zde silná závislost na použitých vstupních údajích, jelikož je v praxi těžko dosažitelná stálá konstantní výše dividend. (Veselá, 2011)

Jednostupňové dividendové diskontní modely model a Gordonův model

Jednostupňové modely se označují též jako modely operující s konstantní mírou růstu (poklesu) očekávaných dividend po celou dobu trvání držby akcie (zpravidla nekonečná). Další předpoklady jsou: konstantní požadovaná míra výnosu, konstantní dividendový výplatní poměr a konstantní rentabilita vlastního kapitálu společnosti.

V případě nekonečného držení akcie, vypadá rovnice následovně:

Vzorec č. 11

$$VH_A = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{(1+r_d)} + \frac{D_0 \cdot (1+g)^2}{(1+r_d)^2} + \dots + \frac{D_0 \cdot (1+g)^n}{(1+r_d)^n}$$

VH_A vnitřní hodnota akcie

D₀ dividendy v základním ruce

g konstantní míra ročního růstu dividend

r_d požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra)

n počet let trvání investice (Veselá, 2011)

Gordonův růstový model se hodí pro ohodnocení kmenových akcií stabilních firem, zejména v oligopolním a monopolním odvětví. Tyto podniky jsou zpravidla ve fázi stability. Model je vyjádřen:

Vzorec č. 12

$$V_0 = \frac{D_1}{k-g} = \frac{D_0(1+g)}{k-g}$$

Tento model musí dodržet dané předpoklady:

- časově neohraničená doba držby akcií

- dividendy vyšší než 0
- požadovaná výnosová míra (k) a tempo růstu (g) mají konstantní výši
- $k > g$

Nevýhoda spočívá ve velké citlivosti na vstupní data, zejména na výnosovou míru a tempo růstu. Reálný čas nepřepokládá nekonečně konstantní hodnoty. Samozřejmě se nedá použít pro společnosti nevyplácející dividendy a pro ty které mají většinou požadovanou výnosovou míru menší než tempo růstu. (Štýbr, 2011)

Dvoustupňové a vícestupňové modely

Dvoustupňové dividendové diskontní modely předpokládají, že očekávaná míra růstu dividend se v počátku bude nacházet nad (pod) průměrnou dlouhodobou míru růstu, kdy se na konci této fáze sníží a již se nebude dále měnit.

Univerzální model se zapisuje takto:

Vzorec č. 13

$$VH_A = \frac{D_0 \cdot (1+g_1)}{(1+r_d)} + \frac{D_0 \cdot (1+g_1)^2}{(1+r_d)^2} + \dots + \frac{D_0 \cdot (1+g_1)^n}{(1+r_d)^n} + \frac{D_0 \cdot (1+g_1)^n \cdot (1+g_2)}{(1+r_d)^{n+1}} + \frac{D_0 \cdot (1+g_1)^n \cdot (1+g_2)^2}{(1+r_d)^{n+2}} + \dots$$

VH_A vnitřní hodnota akcie

D_0 dividendy v základním roce

g_1 očekávaná počáteční míra růstu (poklesu) dividend

g_2 očekávaná navazující míra růstu (poklesu) dividend

r_d požadovaná konstantní míra výnosu (diskontní míra)

n počet let

Tato univerzální rovnice je vhodná pro celou řadu modifikací, kterých existuje celá řada. Nejpoužívanější je model je tzv. H-model. (Rejnuš, 2014)

3.6.3.3 Ziskové modely

DCF modely vyčíslují absolutní hodnotu akcie, oproti tomu relativní modely porovnávají poměrové ukazatele mezi sebou navzájem. Výsledek není explicitně vyjádřena vnitřní hodnota akcie, ale míra relativní levnosti akcie v porovnání s trhem, odvětvím nebo podobnou skupinou akcií. Výhoda těchto modelů je jejich menší pracnost, ne tak vysoké

nároky na projekce a předpoklady týkající se budoucnosti a možnost lehčeji kvantitativně třídit velké množství dat. Nevýhoda spočívá v nemožnosti dojít k samotné vnitřní hodnotě dat, pouze její porovnání mezi podobnými akciemi. (Gladiš, 2005)

PE – Price to earnings ratio je poměrem ceny akcie k velikosti čistého zisku. Neboli jednotek měny zaplatíme za jednu jednotku akcie. Pokud většina společností v indexu trhu vykazuje kladný zisk, lze PE použít pro výpočet tržního indexu. Důležité je mít na zřeteli, že PE se mění v rámci jednotlivých oborů jedné země, stejně jako v rámci jednoho oboru několika zemí. PE totiž ovlivňují metodiky účetnictví, daní i odpisy. (Janda, 2011)

Vzorec č. 14

$$\text{P/E ratio} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

Základní vzorec, který se používá pro výpočet vnitřní hodnoty akce na základě P/E ratio je následující:

Vzorec č. 15

$$V_0 = P_0 = \frac{D_1}{k - g} = \frac{E_1 * p}{k - g} = \frac{E_1(1 - b)}{k - g}$$

- p dividendový výplatní poměr
- g míra růstu dividend
- k požadovaná výnosová míra
- E1 očekávaný zisk v příštím roce

PB Price to book ratio vypovídá o ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnosti trhem. Pokud je tento ukazatel nižší než 1, vypovídá to o neprospěřitě podniku na trhu, který o podnik tzv. nejeví zájem a akcie jsou tedy podhodnoceny. Pokud je podnik podhodnocen vznikají podmínky pro výhodný nákup akcií. V případě že není akcie podhodnocena a podnik přesto chystá emisi nových akcií, nebude je schopen prodat. (Knápková, 2017)

Vzorec č. 16

$$\text{P/BV} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii}}$$

Po výpočtu P/BV ratio se přechází k výpočtu jeho běžné hodnoty odpovídající tržnímu kurzu, jenž bude porovnán s P/BV, který značí vnitřní hodnotu akcie. Výpočet se provádí následujícím vzorcem:

Vzorec č. 17

$$V_0/BV_0 = \frac{ROE * p * (1 + g)}{k - g}$$

ROE rentabilita vlastního kapitálu

p dividendový výplatní poměr

g míra růstu dividend

k požadovaná výnosová míra (Veselá, 2011)

PS Price to sales ratio – podíl ceny akcie ku tržbám na akcii je vyjádřen počtem zaplacené koruny za jednu korunu tržeb. Výhody spočívají zejména ve větší stabilitě tržeb v porovnání se ziskem a taktéž v použitelnosti. Od samotného začátku společnosti lze vypočítat její PS, a to také v období nulových dividend či ztrát. Při výpočtu této metody se investor zaměřuje pouze na tržby a nezajímá se o pokrytí nákladů, jako je to u ukazatelů PE a PB. Další výhodou PS oproti předešlým ukazatelům je, že není ovlivněn účetní metodikou, dá se také použít u cyklických společností vykazující nestabilní zisky. U této metody je při časovém srovnání potřeba zjistit tzv. ziskovou marži (podíl čistého zisku vůči tržbám) a porovnat ji s PS. Předchází se tak situaci, že tržby budou stále stejné, ale zisk z důvodu změny marže klesat. (Štýbr, 2011)

3.6.3.4 Cash flow modely

Daný výsledek výpočtu cash flow zobrazuje absolutní veličinu nezohledňující čas, ve kterém jsou peněžní toky vyjádřeny. Nezohledňuje ani riziko spojené s produkcí peněžních toků. Se zmíněnými okolnostmi pracuje až cash flow diskontované za pomoci nákladů na kapitál (discounted cash flow – DCF). Čímž se stává výhodným ukazatelem při oceňování jak výkonnosti podniků, tak hodnocení výkonnosti investic.

Při hodnocení každé investice se vypočítává tzv. *čistá současná hodnota*. Výpočet čisté současné hodnoty (net present value – NPV) vychází z diskontovaného cash flow a kapitálového výdaje na investici:

Vzorec č. 18 n

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

CF_t peněžní toky z držení investice v jednotlivých letech

- K kapitálový výdaj investice
- n doba životnosti investice
- i diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice (Knápková, 2017)

Kladný výsledek by měl zaručovat přijetí investice, která má za následek zvýšení hodnoty podniku.

Volný tok hotovosti k vlastnímu kapitálu FCFE narozdíl od DDM zahrnuje kromě dividend i další zisky společnosti využívající se k dalšímu rozvoji společnosti. Volný tok hotovosti je zbylý tok hotovosti po splacení kapitálových výdajů a po pokrytí nároku pracovního kapitálu. Výpočet je následující:

$$\text{FCFE} = \text{čistý zisk} + \text{odpisy} - \text{výdaje kapitálu} - \text{změny v pracovním kapitálu} - \text{splátky jistiny dluhu} + \text{nově vydaný dluh}$$

Jinými slovy FCFE vyjadřuje schopnost společnosti vyplácet dividendy. (Gladiš, 2005)

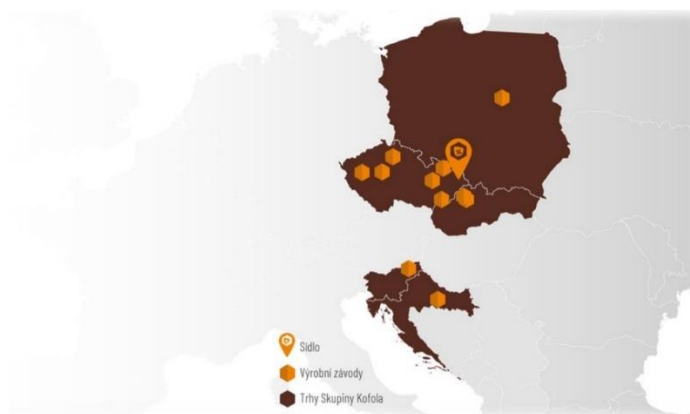
4 Vlastní práce

V této části bude analyzována akcie společnosti v souvislosti s teoretickými předpoklady. Pro vyhotovení této části byla vybrána společnost Kofola Československo a.s.

4.1 O společnosti

Společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. je součástí skupiny Kofola, patřící mezi přední výrobce a distributory nealkoholických nápojů ve střední a východní Evropě a k největším hráčům na trhu České a Slovenské republiky. Skupina vyrábí své produkty v jedenácti hlavních závodech v České republice (šest závod), Slovenské republice (dva závody a po jednom závodě v Polsku, Chorvatsku a ve Slovinsku). Zaměstnává okolo 2042 zaměstnanců a je kotovaná na burze cenných papírů Praha. (www.kofola.cz, 2022)

Obrázek 6 Mapa působení značky



Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s. 2020

Klíčové značky

Portfolio skupiny obsahuje přes 30 zaběhnutých značek se širokým trhem, nejvýznamnější nadále zůstává klíčová značka Kofola. Kromě kofoly jsou součástí skupiny například značky: sycený nápoj Vinea, vody Rajec, Korunní, Ondráškova, nápoj pro děti Jupík, sirupy Jupí, čerstvé džusy a saláty UGO a energetické nápoje Semtex. Na vybraných trzích skupina distribuuje mimo jiné produkty Evian, Rauch Badoit a Vincentka a v licenci vyrábí i nápoje Pepsi, Rauch, Orangoina a RC Cola. (www.kofola.cz, 2022)

4.2 Kofola ČeskoSlovensko a.s.

Společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. (“Společnost”) je akciová společnost založená 12. září 2012. Sídlo Společnosti je Nad Porubkou 2278/31a, Ostrava, 708 00, Česká republika a identifikační číslo je 24261980.

Následující tabulka obsahuje identifikační údaje Společnosti.

Obrázek 7 Základní informace

Název společnosti: Kofola ČeskoSlovensko a.s.

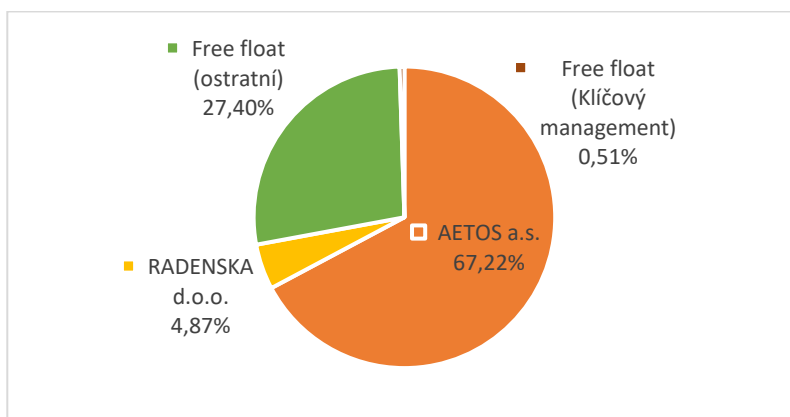
Tržní segment	Prime Market
ISIN:	CZ0009000121
Burza Praha:	KOFOL
Burza Varšava:	ukončeno obchodování
Bloomberg:	48K:GR
Reuters:	KOFOL.PR
Adresa:	Nad Porubkou 2278/31a, Ostrava, 708 00
Telefon:	420 595 601 030
Fax:	420 596 630 277
WWW:	investor.kofola.cz
E-mail:	investor@kofola.cz

Základní kapitál Kofola ČeskoSlovensko a.s. se skládá z 22 291 948 ks akcií. Její vlastnickou strukturu zobrazuje následující graf s podílem AETOS a.s. vlastníci 14 984 204 ks. Většinový podíl ve společnosti AETOS a.s. drží Jannis Samaras (zároveň CEO Kofoly) a jeho rodině, menšinový podíl vlastní René Musil (COO společnosti) a člen dozorčí rady Tomáš Jendřejek. (investor.kofola.cz, 2022)

RADENSKA d.o.o. vlastní 1 084 851 ks akcií, zvažuje prodej svého podílu, rozhodnutí o přesném načasování takového prodeje ještě nepadlo (k 8. březnu 2022), bude záviset na tržních podmínkách. Výtěžek z prodeje by byl použit na financování růstu skupiny.

Free float (Ostatní) s 6 110 196 ks a podíl Free float (Klíčový management) 112 697 ks akcií, obojí aktuálně na obchodováno pražské burze. (investor.kofola.cz, 2022)

Obrázek 8 Vlastnická struktura k 31. prosinci 2021



Zdroj: vlastní zpracování, investor.kofola.cz

4.2.1 Historie společnosti

Za zakladatele Kofoly je považován opavský lékárník Gustav Hell, který v roce 1887 založil firmu G. Hell a Comp. On a jeho rodina vyráběla kromě lékárenských a farmaceutických výrobků a cukrovinek i Syrupus Colae compositus Hell obsahující tekutý extrakt semen koly (kolovníku). V 50. letech 20. století po válečném období a znárodnění je založen národní podnik Galena Opava zaměřující se na výrobu léčiv, tinktur a rostlinou výrobu. (www.kofola.cz, 2022)

V roce 1957 státní aparát vydal zadání na vytvoření čistě československého nápoje, který bude schopný konkurovat západním kolám. Úkol směřoval do Spojených farmaceutických závodů (Spofa Praha), kam patřila i Galena, kde se právě Kofola začala rodit. Po dvou letech dosáhl tým doc. RNDr. PhMr. Zdeňka Blažka, CSc. úspěchu, dal dohromady čtrnáct bylinných a ovocných látek doplněných o kofein a vznikl sirup KOFO, který se používá dodnes. (www.kofola.cz, 2022)

Během následujících let se Kofola stala nedílnou součástí každodenního života Čechoslováků. Kofola byla k dostání ve výčepech, hospodách, konzumech, ale i v podnikových jídelnách, dokonce roční produkce dosáhla až 180 milionů litrů. (www.kofola.cz, 2022)

Po sametové revoluci došlo k útlumu prodeje a přívalu západní konkurence. Naději Kofole dodal Kostas Samaras, v roce 1993 koupil malou sodovkárnu státního podniku Nealko Olomouc v Krnově a začal vyrábět sycené nápoje. Během let 1996-1999 rozšiřoval portfolio o Jupí, Top Topic, Jupíka a vstupuje na slovenský trh a v Rajecké Lesné zahájil výstavbu výrobního závodu. V roce 2000 po uzavření licenční smlouvy dochází k prvnímu stáčení

Kofoly, poté v roce 2002 kupuje rodina Samarasů registrovanou obchodní známku a originální recepturu Kofoly za 215 milionů korun. V následujících letech skupina roste o další značky a postupně se vrací mezi nejprodávanější nápoje v Čechách a na Slovensku. (www.kofola.cz, 2022)

4.3 Globální (makroekonomická) fundamentální analýza

Vzhledem k analýze akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. a jejího trhu, se tato část bude zabývat makroekonomickou analýzou, respektive pak analýzou České republiky a globálně celé Evropské unie.

4.3.1 Reálný výstup ekonomiky

Teoretické předpoklady uvádějí, že v dlouhodobém horizontu akciové kurzy kopírují reálná výstup ekonomiky, který se měří například HDP. V krátkodobém horizontu akciové kurzy předbíhají reálný výstup ekonomiky o několik měsíců, proto se využije predikce HDP celé eurozóny.

Tabulka 1 Vývoj HDP

	XII.21					IX.21		
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
Reálný HDP	-6,5	5,1	4,2	2,9	1,6	5	4,6	2,1

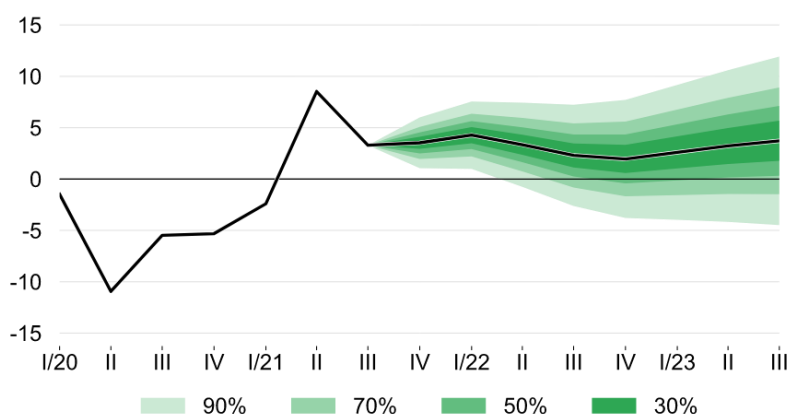
Zdroj: vlastní zpracování, Evropská centrální banka

Podle Evropské centrální banky ECB se očekává, že HDP bude v blízké době slabý, neboť budou pokračovat protiepidemické opatření a výpadky dodávek zesilují. Začátek čtvrtého čtvrtletí roku 2021 bylo ve znamení zpřísnování protiepidemických opatření, které se zachovaly i po skončení roku. Od druhého čtvrtletí roku 2022 by se měla mobilita postupně vracet na úroveň před pandemií, jelikož pandemie v eurozóně oslabí.

Očekává se, že hospodářský růst po krátkodobém oslabení od druhého čtvrtletí výrazně zrychlí a v letech 2023-2024 zpomalí směrem k historickým průměrným tempům.

Česká republika, podle predikcí České národní banky, bude vykazovat v roce 2022 3% růst, který mírně zrychlí. Ekonomika poroste v závislosti na zvyšující se spotřebou domácností a investic soukromých i vládních. Ve druhé polovině roku 2022 dojde k obnově růst vývozu. Konec roku přinese ekonomickou aktivitu srovnatelnou s před pandemickou úrovní.

Obrázek 9 Hrubý domácí produkt (mzr. změny v %)



Zdroj: Česká národní banka

4.3.2 Inflace

Vliv inflace na kurz akcií není jednoznačný, přesto se jakákoliv extrémní či neočekávaná situace se na ceně akcií projeví, povětšinou s přehnanou reakcí. Z pohledu celkové ekonomiky a její stability a vývoje, jedná se o jeden z významných faktorů.

V Evropské unii se využívá metodický postup standardizovaný cenový index HICP – harmonizovaný index spotřebitelských cen. Viz. následující tabulka.

Tabulka 2 Vývoj HICP

Období	XII.21					IX.21		
	2020	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023
HICP	0,3	2,6	3,2	1,8	1,8	2,2	1,7	1,5

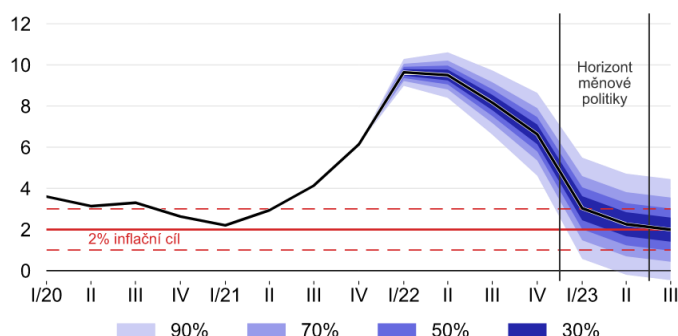
Zdroj: vlastní zpracování, Evropská centrální banka

Evropská centrální banka očekává, že do konce roku 2022 by měla inflace mírně klesat pod 2 % a v letech 2023 a 2024 dosáhnout 1,8 %. Očekává se, že vrchol inflace bude ve čtvrtém čtvrtletí roku 2021. Ačkoli jsou tlaky silnější, než se očekávalo, jsou hodnoceny jako dočasné. V letech 2023 a 2024 bude příspěvek složky k inflaci energií nižší. Tím že budou klesat překážky v dodávkách v roce 2022 bude inflace měřena HICP bez složky energií a potravin klesat. Ve srovnání s projekcemi ze září 2021 došlo k zvýšení inflace, a to zejména pro rok 2022.

Česká národní banka uvádí, že inflace na počátku roku překračuje 9 % hladinu. Za zrychlování cenového růstu může další zvyšování jádrové inflace a prudký nárůst regulovaných cen. Inflace dosáhne vrcholu v prvním pololetí 2022 a poté bude zvolňovat. Za

příspěví mimo jiné posilování kurzu a stabilizující vliv měnové politiky prostřednictvím domácí poptávky. Na horizontu měnové politiky dojde ke snížení inflace okolo 2 %.

Obrázek 10 Celková inflace (%)

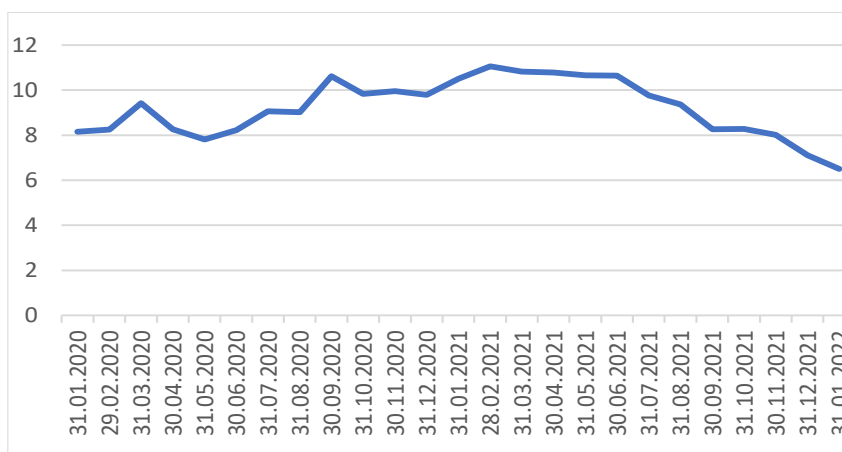


Zdroj: Česká národní banka

4.3.3 Peněžní nabídka

Vzhledem k tomu, že je Kofola ČeskoSlovensko a.s. obchodovaná na Burze cenných papírů Praha, z hlediska posouzení peněžní nabídky bude uvažovaná peněžní nabídka České republiky v korunách. Pro sledování peněžní nabídky se využívají měrové agregáty M1, M2 a M3. Agregát M1 zahrnuje oběživo a jednodenní vklady, M2 kromě obsahu agregátu M1 navíc vklady se splatností do 2 let a vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců, konečně agregát M3 osahuje současně agregáty M1 a M2, a navíc zahrnuje akcie a podílové listy fondů trhu peněz a dluhové cenné papíry splatné do 2 let.

Obrázek 11 Vývoj agregátu M3



Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka

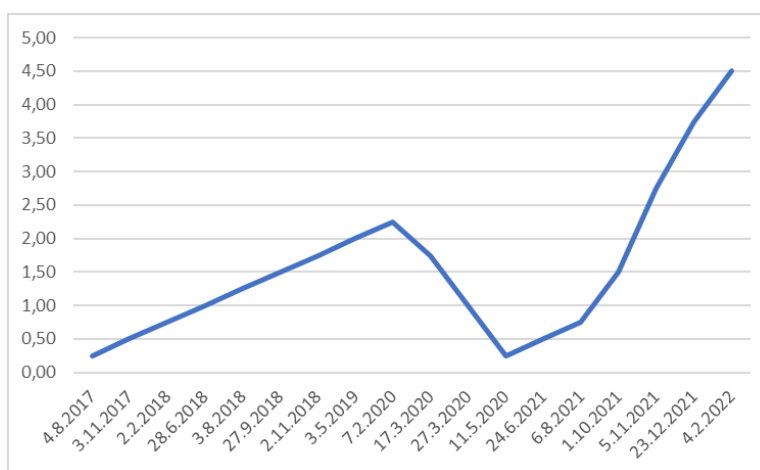
Jak zobrazuje obrázek 11, vývoj roční míry růstu peněžního agregátu M3 od května 2020 (7,8 %) do září 2020 (10,6 %) byl ve znamení růstového trendu. Růst se zastavil v říjnu

2020, kdy roční míra růstu naopak klesla o 0,8procentního bodu na 9,8 %. V následujících měsících se míra pohybovala okolo 10,3 % poté se zastavila v lednu 2022 na hodnotě 6,5 %. Finanční transakce měli za následek zvýšení agregátu M3 o 133,8 mld. Kč a dosáhl hodnoty 5 736,6 mld. Kč.

4.3.4 Úrokové sazby

S růstem úrokové míry klesají akciové ceny, jejich vztah je tedy silně inverzní.

Obrázek 12 Vývoj dvoutýdenní repo sazby ČNB



Zdroj: Vlastní zpracování, Česká národní banka

Bankovní rada České národní banky v únoru 2022 zvýšila repo sazbu, díky níž reguluje množství peněz v oběhu, o 0,75procentního bodu na 4,5 procenta. Důvodem je zvyšování inflace a snaha centrální banky vyhnout se prognóze, že inflace bude i nadále stoupat. Tato sazba je nejvyšší od začátku roku 2002 a zároveň se jedná o čtvrté nadstandartní zvýšení řadě za sebou o více jak 0,25procentního bodu. Jak bylo již řečeno v prognózách ČNB se očekává navrácení na před pandemické hodnoty od druhé poloviny roku 2022, lze tedy očekávat i snížení základních úrokových sazeb.

Kromě repo sazby se také na začátku roku 2022 zvýšila i lombardní sazba o 0,75procentního bodu na 5,5 procenta, jedná se o procentuální sazbu, za kterou si komerční banky půjčují od centrální banky proti zástavě cenných papírů. Diskontní sazba, za kterou si mohou komerční banky uložit peníze u ČNB, byla také zvýšena rovněž o 0,75procentního bodu na 3,5 procenta.

Evropská centrální banka naopak nechává v únoru 2022 svou měnovou politiku beze změny, tedy úroková sazba zůstává na rekordním minimu nula procent. ECB se tak snaží

podporovat zotavení ekonomiky eurozóny po pandemii covid-19 a zároveň tak čelit inflaci, která je nejvyšší od zavedení eura na 5,1 procent.

4.3.5 Ekonomické a politické šoky

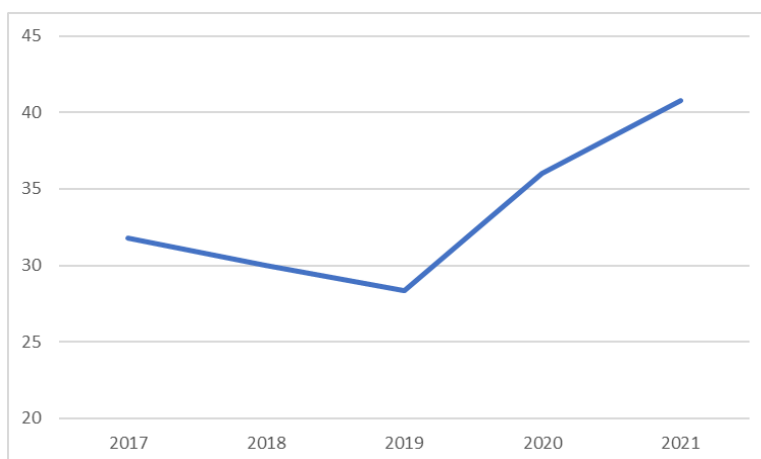
Jak již bylo zmíněno, tak celý svět čelil v posledních dvou letech pandemii covid-19. Pandemie zasáhla všechna odvětví napříč ekonomikou. Díky pandemii byla vyhlášována řada sankcí a vládních nařízení, které výrazně omezovali nejen gastro neboli HoReCa segment. V roce 2020 mohly být restaurace, bistra a kavárny naplno otevřené jen pár měsíců a zbytek roku vydávaly jen prostřednictvím výdejních okének. Kompenzace od státu byly pro ně buď nedostačující nebo dokonce nedosažitelné. Ačkoli tržby v Českém gastronomickém segmentu v roce 2021 zhruba pětinu překonaly ty v roce 2020, i přesto se zastavily pod hodnotami před covidového roku 2019. V důsledku toho docházelo k výpadkům v objemu prodejů z tohoto distributorského kanálu a společnosti musely nacházet řešení pro překonání této krize.

Nicméně zdá se, že pandemie v roce 2022 bude postupně slábnout a z pohledu nápojových společností a gastro segmentu se bude vše navracet do „normálního“ stavu před pandemií. Restaurace a hospody se otevírají a nic nenasvědčuje tomu, že návrat zákazníků, tedy potenciálních spotřebitelů Kofoly, nic nebrání.

4.3.6 Fiskální politika

Fiskální politika neboli rozpočtová, jejímž ukazatelem je výše veřejného dluhu daného státu, konkrétně poměr veřejného dluhu k HDP se uvádí jako komplexní relativní ukazatel, který je podmíněn hospodařením vlád a výkoností ekonomiky jednotlivých států.

Obrázek 13 Podíl veřejného dluhu vůči HDP ČR



Zdroj: vlastní zpracování, Český statistický úřad

Jak je patrné z grafu výše, tak Česká republika se v letech 2020 a 2021 rekordně zadlužila, a to konkrétně z 28,33 % poměru veřejného dluhu k HDP v roce 2019 na 40,8 % v roce 2021. Konkrétně z částky dluhu z 1,6 bilionu korun na 2,5 bilionu korun. V roce 2022 se nacházela Česká republika v rozpočtovém provizoriu, kdy po volbách nová vláda odmítla návrh té předešlé.

4.4 Odvětvová fundamentální analýza

Odvětví nealkoholických nápojů zahrnuje společnosti zabývající se výrobou a prodejem nápojů neobsahující alkohol. Šíře tohoto segmentu sahá od balené vody přes kávu a čaj až po nealkoholické nápoje, džusy a další produkty. Průmysl poskytuje nejen hotové nápoje, ale také směsi a koncentráty. Jedním segmentem, který obsluhuje všechny největší společnosti, je balená voda, která je celosvětově největším segmentem tohoto odvětví. Odvětví balených vod je základem trhu s nealkoholickými nápoji, a to díky pohodlí, preferenci chuti a někdy i žádnému jinému zdroji pitné vody. (Panorama potravinářského průmyslu, 2019)

Pro klasifikaci ekonomických činností slouží CZ – NACE (Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne), rozdělení ekonomických činností vydáváno Evropskou komisí od roku 1970. V České republice nahradila v roce 2008 Odvětvovou klasifikace ekonomických činností (OKEČ), kde ji zajišťuje Český statistický úřad.

Výroba nealkoholických nápojů spadá do zpracovatelského průmyslu, dále do oddílu 11- výroba nápojů.

Členění oddílu CZ-NACE 11 (členění je zde uvedeno dle tříd, tento oddíl se dle skupin nečlení):

- *11.01 – Destilace, rektifikace a míchání lihovin*
- *11.02 – Výroba vína z vinných hroznů;*
- *11.03 – Výroba jablečného vína a jiných ovocných vín;*
- *11.04 – Výroba ostatních nedestilovaných kvašených nápojů;*
- *11.05 – Výroba piva;*
- *11.06 – Výroba sladu;*
- *11.07 – Výroba nealkoholických nápojů, stáčení minerálních a ostatních vod do lahví.*

Jedna z charakteristik tohoto oddílu je, že se nejedná o nápoje jako doplněk potravin, ale jedná se samostatný segment, a to jak výrobní, prodejní i spotřební. Nápoje jako takové lze členit podle mnoho hledisek, základní členění je na alkoholické a nealkoholické. (Panorama potravinářského průmyslu, 2019)

Oddíl CZ – NACE 11 Výroba nápojů zaujímá menší míru v rámci zpracovatelského průmyslu, není však méně významná. Každá skupina lidí má nezastupitelnou část stravy v konzumaci nápojů. Dodržování správného pitného režimu má příznivé účinky na zdraví konzumentů. Naopak nesprávná volba v podobě konzumace alkoholických nápojů ve větší míře má na zdraví neblahý účinek. Národním nápojem pro Českou republiku bývá označováno především pivo. Důkazem může být především rekordní spotřeba a výroba piva po celém území, a to jak ve velkých pivovarech, ale také v těch malých. Dlouhou tradici má v některých regionech i výroba vína, které je také velice oblíbené. Nealkoholické nápoje mají svoji úlohu v oddílu samozřejmě také, svoji oblibu získávají energetické nápoje. Česká republika disponuje mnoha minerálními prameny ve známých lázeňských městech, kde se poskytují mimo jiné i léčebné kúry. Tyto minerální vody jsou distribuovány v rámci balených vod nejen po České republice, ale také do zahraničí. V současné době je hojně diskutované téma balení a případná redistribuce PET lahví. Zároveň probíhá nárůst motorismu podporující široký sortiment nealkoholických nápojů. Významná část je českého původu, a to i přes vstup zahraničního kapitálu do tohoto výrobního segmentu. (Panorama potravinářského průmyslu, 2019)

4.4.1 Trh nealkoholických nápojů

Trh s nealkoholickými nápoji je strukturován na maloobchodní prodej pro domácí spotřebu a pro spotřebu mimo domov na prodej v místě nebo ve stravovacích službách.

At-home trh, nazývaný také off-trade trh, pokrývá veškerý maloobchodní prodej prostřednictvím supermarketů a hypermarketů, večerek nebo podobných prodejních kanálů.

Out-of-home trh, také nazývaný on-trade, off-home market nebo HoReCa je segment trhu nacházející se „mimo“ domovy spotřebitelů, zahrnuje veškerý prodej hotelů, restaurací, catering, kaváren, barů a podobným zařízením pohostinských služeb. (statista.com, 2022)

Cena za jednotku vždy uvádí litry jako základní jednotku. Jeden litr nealkoholických nápojů odpovídá zhruba 2 až 3 porcím (každá po 0,5 nebo 0,33 litru).

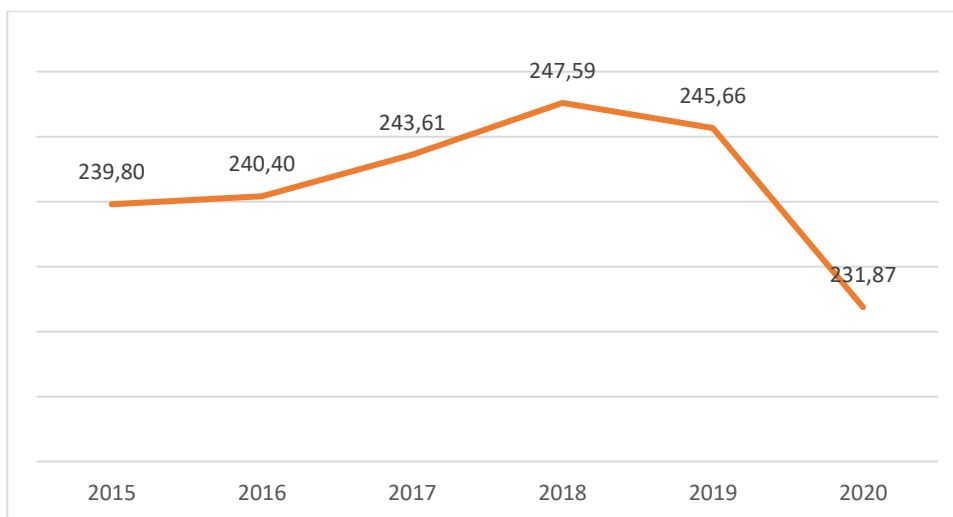
Podle statista.com **globální** trh s nealkoholickými nápoji byl v roce 2019 oceněn na více než 900 miliard amerických dolarů, ale v roce 2020 se kvůli dopadu koronaviru snížil na 724 miliard. Do roku 2027 se očekává, že trh dosáhne vrcholu na hodnotě téměř 1,2 bilionu dolarů.

Evropský průmysl nealkoholických nápojů je lokálním průmyslem, který přispívá místním ekonomikám. Průmysl zaměstnává 1,7 milionů lidí napříč Evropou, a to jak přímo, tak i přes dodavatelské řetězce. Na jednu pozici v produkci nealkoholických nápojů připadá 9 dalších míst v rámci hodnotového řetězce, zahrnující zemědělskou, materiální, výrobní, balicí, distribuční, marketingovou, maloobchodní a stravovací oblast. (unesda.eu, 2022)

Ingredience pocházejí od místních farmářů a výrobců, kteří se nacházejí v blízkosti distribučních a prodejních míst a zároveň zaměstnávají místní obyvatelstvo. Průmysl podporuje 252 377 zaměstnanců na farmách na orné půdě, čímž získává suroviny z celé EU: od cukrové řepy, jablek a hrušek pěstovaných v severních a východních oblastech až po citrusové plody pěstovaných na jihu Evropy. Odhaduje se, že 137 500 farem na orné půdě v celé EU pěstuje plodiny určené k výrobě nealkoholických nápojů. (unesda.eu, 2022)

UNESDA, která je obchodním sdružením se sídlem v Bruselu, zastupující výrobce sektoru nealkoholických nápojů a jejíž členy tvoří 23 národních nápojových asociací a 9 společností působících v několika členských státech uvádí, že spotřeba litrů nealkoholických nápojů na osobu, v rámci EU, od roku 2015 do roku 2018 rostla, konkrétně na hodnotu 247,59 litrů za rok. Následující obrázek ukazuje největší propad v roce 2020, který byl zapříčiněn pandemií Covid-19.

Obrázek 14 Vývoj spotřeby litrů všech nealkoholických nápojů na osobu EU

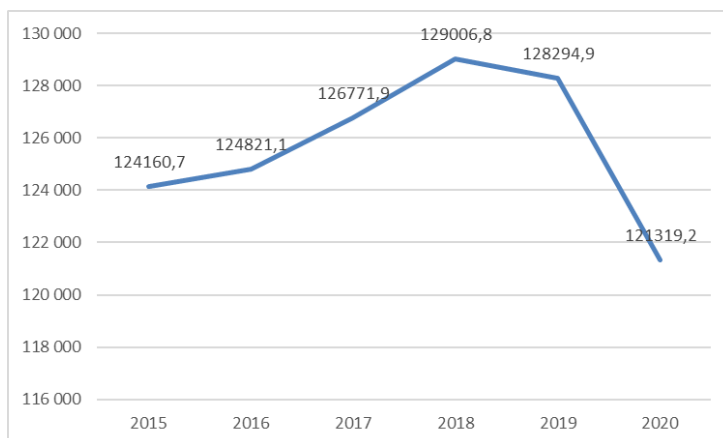


Zdroj: vlastní zpracování, UNESDA

Jak vyobrazují oba obrázky následující obrázky produkce nealkoholických nápojů zahrnující balenou vodu, limonády džusy a nektary, sirup apod. ale i samostatná produkce limonád v roce 2020 skokově také poklesla.

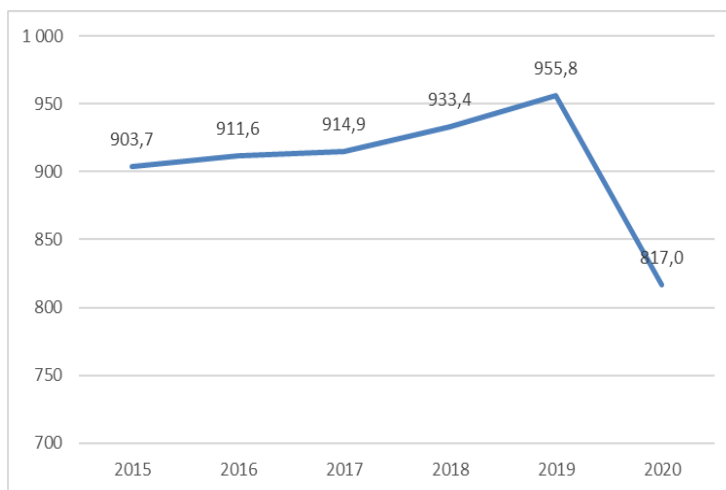
V rámci predikcí se uvádí že v následujících letech by se měla produkce i spotřeby a vrátit na před covidové hodnoty, postupně s uvolňujícími opatření.

Obrázek 15 Vývoj produkce nealkoholických nápojů celkem EU (mil. l)



Zdroj: vlastní zpracování, UNESDA

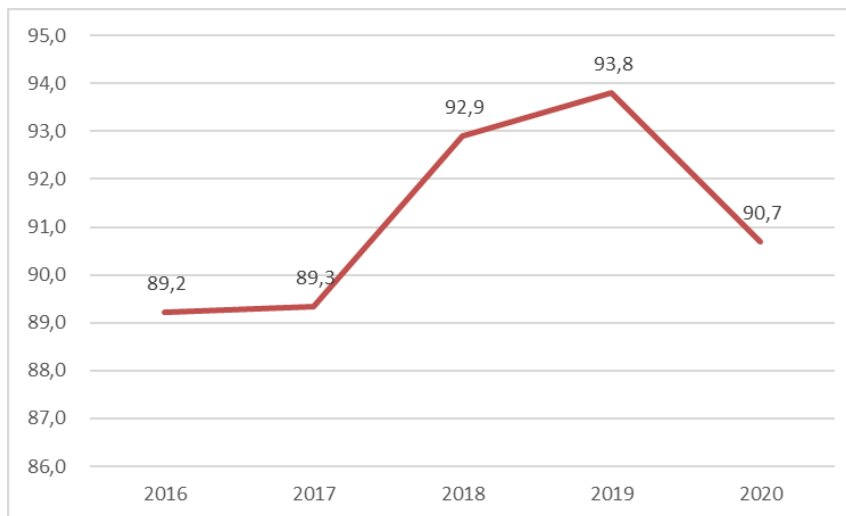
Obrázek 16 Vývoj produkce limonád EU (mil.l)



Zdroj: vlastní zpracování, UNESDA

Trh nealkoholických nápojů v **České republice**, jak již bylo zmíněno zažil v roce 2020, 2021 šok v podobě pandemie. To lze ostatně zobrazit v rámci vývoje spotřeby limonád na obyvatele za rok (voz obrázek). Od roku 2016 spotřeba vzrostla na hodnotu 93,8 litru na obyvatele v roce 2019, tedy o 4,6procentních bodů.

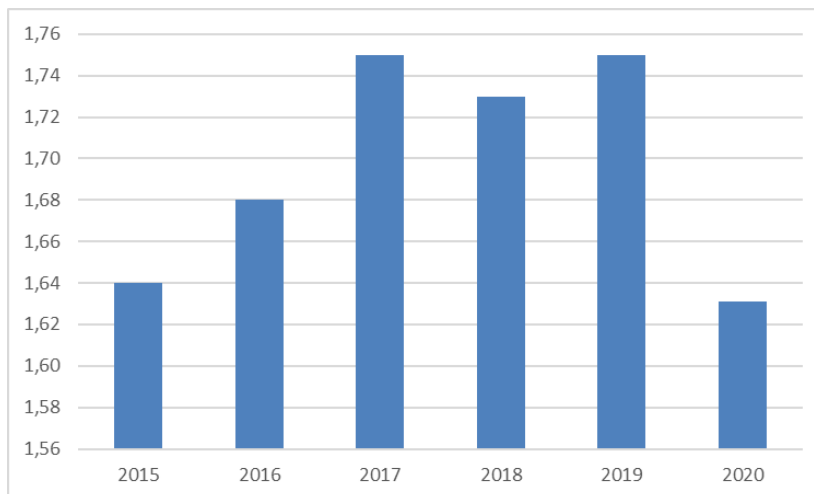
Obrázek 17 Vývoj spotřeby limonád na obyvatele za rok ČR



Zdroj: vlastní zpracování, Český statistický úřad

Na klesající spotřebu museli nutně zareagovat výrobci poklesem své produkce, jak zobrazuje následující obrázek. Produkce v roce 2020 byla nejnižší mezi lety 2015-2020.

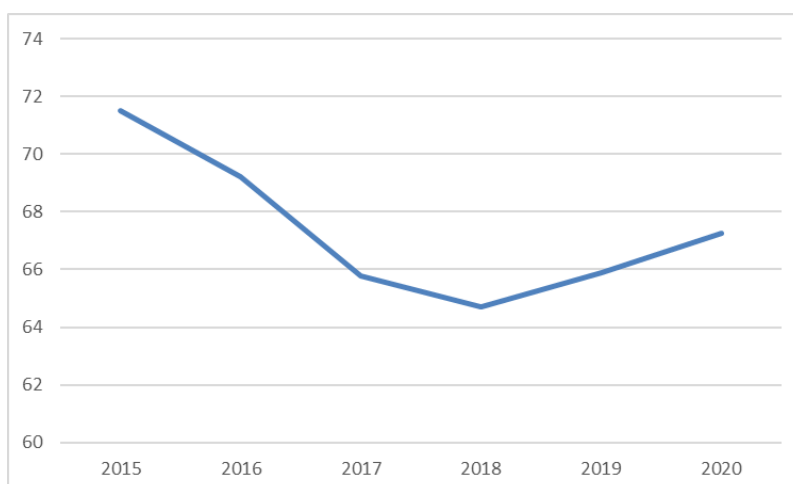
Obrázek 18 Vývoj produkce limonád ČR (mil. l)



Zdroj: vlastní zpracování, Český statistický úřad

Český statistický úřad dále uvádí, že Česká republika dosáhla v roce 2020 potravinové soběstačnosti v odvětví nealkoholických nápojů v roce 2020 67,2 %. To představuje naopak růst po období v letech 2015–2018, kdy potravinová soběstačnost v tomto odvětví naopak klesala.

Obrázek 19 Potravinová soběstačnost ČR v segmentu nealkoholických nápojů (%)



Zdroj: vlastní zpracování, Český statistický úřad

Odvětví výroby limonád je České republice poměrně ustálené. Nejhlavnější hráči v odvětví jsou tři vedoucí společnosti. Jedná se o společnosti Coca-Cola HBC Česko a Slovensko, Kofola ČeskoSlovensko a.s. a Mattoni 1873 a.s. (do roku 2019 Karlovarské minerální vody, a.s.).

Coca-Cola HBC Česko a Slovensko, s.r.o., je výrobcem a distributorem nápojů společnosti The Coca – Cola company, která je jeden z největších výrobců nápojů na světě a jedna z největších společností v USA. (coca-cola.cz, 2022)

Mattoni 1873 a.s. kromě tuzemských minerálních vod Mattoni, Aquila, Magnesia, Poděbradka, Dobrá voda, Hanácká kyselka patří do portfolia společnosti také maďarské minerálky Szentkirályi a Theodora, rakouská Waldquelle, srbský Knjaz Miloš a švýcarská St. Moritz Mineralwasser. Další segment jsou ovocné nápoje Granini, Frutitimo a sirupy Yo. Vlastní dále licence na výrobu Dr Pepper a Schweppes. Výraznou změnou bylo v roce 2018 podepsání smlouvy a stala se tak vlastníkem společnosti PepsiCo, čímž došlo k rozšíření o další značky (Pepsi, Mirinda...) (mattoni1873.cz, 2022)

Tím, že na trhu nealkoholických nápojů figurují tři silné a velké společnosti, vstup dalších menších firem do odvětví je složitější, zároveň brzdí jejich růst a rozvoj a je pro ně složité jim konkurovat, a to zejména v rámci marketingového segmentu.

4.4.2 Citlivost odvětví na hospodářský cyklus

Na základě teoretických poznatků, lze usoudit, že potravinářský průmysl, kam spadá právě výroba nealkoholických nápojů, je typicky neutrálním odvětvím vůči citlivosti na hospodářském cyklu. Jedná se totiž o nezbytné statky, které jsou prodávány v rámci celého hospodářského cyklu stejně.

4.4.3 Regulace odvětví

Potravinová legislativa se primárně zabývá bezpečností produktu, zaujímá široké spektrum právních předpisů, do kterých lze zahrnout problematiku celého potravinového řetězce od produkce potravinářských surovin, přes zpracování, distribuci a prodej konečnému spotřebiteli. Předpisy regulují:

- kvalitu potravin
- ochranu zdraví lidí
- ochranu životního prostředí
- hospodářské a finanční záležitosti

Označování potravin, do kterých spadá i regulace nealkoholických nápojů, je jedna z nejsložitější a nejkompexnější oblastí potravinového práva. Díky označení potraviny má spotřebitel přehled o charakteru výrobku, jeho složení, době trvanlivosti či obsahu alergenů. Kromě poskytnutí informace o potravině se na obalu výrobků objevuje i množství označení a značek, které mají za cíl přesvědčit spotřebitele ke koupi. (eagri.cz, 2009)

Obecné požadavky na označování potravin jsou zakotveny jednak v evropské legislativě, která je závazná pro všechny členské státy EU stejně, tak detailněji v legislativě národní. Jeden z důvodů složitosti označování, je existence různých obecných legislativních předpisů, které se problematice přímo věnují, tak i na první pohled nesouvisející předpisy.

Jeden z nedůležitějších předpisů, tedy Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1169/2011 ze dne 25. října 2011 o poskytování informací o potravinách spotřebitelům, v platném znění, upravuje základní požadavky a způsob označení potravin a mimo jiné i povinnost nepřivádět spotřebitele v omyl v případě nepravdivých informací. Tento předpis má působnost na všechny provozovatele potravinářských podniků ve všech úrovních potravinového řetězce. (eagri.cz, 2009)

Na národní úrovni se označování potravin určuje na základě zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, ve znění pozdějších předpisů a zákona č. 166/1999 Sb. o veterinární péči, ve znění pozdějších předpisů, v případě živočišných produktů. Speciální požadavky jsou dále upraveny vyhláškou č. 417/2016 Sb. o některých způsobech označování potravin, v platném znění. (eagri.cz, 2009)

V souladu s čl. 9 odst. 1 nařízení (EU) č. 1169/2011 o poskytování informací o potravinách spotřebitelům, v platném znění, se povinně se na potravině uvádějí následující údaje:

- a) *název potraviny;*
- b) *seznam složek;*
- c) *každou látku nebo pomocnou látku uvedenou na seznamu v příloze II nebo odvozenou z látky či produktu uvedených na seznamu v příloze II způsobující alergie nebo nesnášenlivost, která byla použita při výrobě nebo přípravě potraviny a je v konečném výrobku stále přítomna, byť v pozměněné podobě;*
- d) *množství určitých složek nebo skupin složek;*
- e) *čisté množství potraviny;*
- f) *datum minimální trvanlivosti nebo datum použitelnosti;*
- g) *zvláštní podmínky uchování nebo podmínky použití;*
- h) *jméno nebo obchodní název a adresu provozovatele potravinářského podniku uvedeného v čl. 8 odst. 1;*
- i) *zemi původu nebo místo provenience v případech, které určuje článek 26;*
- j) *návod k použití v případě potraviny, kterou by bez tohoto návodu bylo obtížné odpovídajícím způsobem použít;*
- k) *u nápojů s obsahem alkoholu vyšším než 1,2 % objemových skutečný obsah alkoholu v procentech objemových;*
- l) *výživové údaje.*

Tento výčet není končený a je odvislý od charakteru potraviny. Uvádění dalších povinných údajů může být uvedeno ve speciálních předpisech.

4.4.4 Budoucnost odvětví

Evropská komise má za cíl vytvořit zdravější a udržitelnější potravinový systém, i spotřebitelé postupně mění své preference a začínají se více zajímat o své zdraví a zdravý životní styl. Proto má evropský nealkoholický průmysl, prostřednictvím UNESDA, za cíl i nadále pomáhat Evropanům řídit jejich příjem přidaných cukrů z nealkoholických nápojů a umožnit tak umírněnou konzumaci. Sektor nealkoholických nápojů se dlouhodobě snaží snížit přidané cukry ve svých produktech a zároveň nabízí menší velikosti balení, které spotřebitel umožňují umírnovat spotřebu nealkoholických nápojů. UNESDA podporuje zdravější stravu, svým závazkem od roku 2019 až 2025 snížit průměrný obsah přidaných cukru ve svých produktech v průměru o dalších 10 % napříč Evropou. To představuje celkové snížení o 33 % v průměru za poslední dvě desetiletí. (unesda.eu, 2022)

Od roku 2006 existuje závazek, že se nebudou propagovat žádné nealkoholické nápoje dětem do 12 let v televizi a rádiu, v tisku a online, včetně sociálních sítí a na webových stránkách vlastněných společnostmi. Zvýší se minimální věková hranice na 13 let a sníží hranici sledovanosti na 30 %, takže v praxi bude méně malých dětí přímo vystaveno reklamě na některý z nealkoholických nápojů. (unesda.eu, 2022)

Dále členové UNESDA zintenzivňují úsilí o zajištění přísných školních zásad tak, že neprodávají ani nepropagují žádné nealkoholické nápoje na základních školách v EU a nabízí pouze nekalorické a nízkokalorické nápoje na středních školách, a to pouze v neznačkových automatech bez log a komerčních sdělení.

I nadále přispívá k vytvoření celoevropského, na důkazech založeného, harmonizovaného a interpretačního systému výživy na přední straně obalu, který je smysluplný pro spotřebitele a povzbuzuje výrobce potravin k přeformulování a je vyvíjen podle modelu řízení EU. (unesda.eu, 2022)

Dalším velkým tématem v oblasti nealkoholických nápojů je balení a s ním spojená recyklace PET lahví. Nápojové obaly mohou být plně cirkulovány a mají svoji roli v cirkulární ekonomice. Mají hodnotu, jsou recyklovatelné a mohou být sbírány a znovu využívány. Evropský nealkoholický průmysl plně podporuje ambice Evropské unie stát se světovou, první klimaticky neutrální ekonomikou do roku 2050 a vytvořit takzvanou cirkulární ekonomiku, která zahrnuje cirkulaci obalů. Prostřednictvím Circular Packaging Vision 2030 evropský nealkoholický průmysl demonstruje svůj závazek podporovat a doprovázet přechod na zelenou ekonomiku. (unesda.eu, 2022)

Oběh obalů má tři stádia: Sběr, recyklace, snižování a znovu použití. Cíle v jednotlivých stádiích jsou:

1. Sběr: Snaha o dosažení uzavřeného sběru nápojových obalů a podpora:

- Vytvoření uzavřených systémů sběru a recyklace nápojů k dosažení cíle shromáždit alespoň 90 % všech našich obalů do roku 2030
- Snaha o zavedení dobře navržených schémat vrácení záloh pro PET, klinické plechovky a další materiály

2. Recyklace: Používání pouze recyklovatelných obalů:

- Do roku 2025: Budou nápojové obaly (plast, kov, sklo) 100% recyklovatelné a všechny PET lahve budou obsahovat minimálně 50 % rPET
- Do roku 2030 je ambicí mít 100 % lahví recyklovatelných a/nebo obnovitelných materiálů, pokud je to ekonomicky a technicky proveditelné, tím se odklonit od zdrojů fosilních paliv
- Bude se pokračovat v investicích do inovací v recyklačních technologiích, zlepšení jejich efektivnosti a vlivu na životní prostředí.

3. Snižování a znovu použití obalů:

- Cílem je do roku 2030 používat více znovu plnitelných obalů ve srovnání s rokem 2020

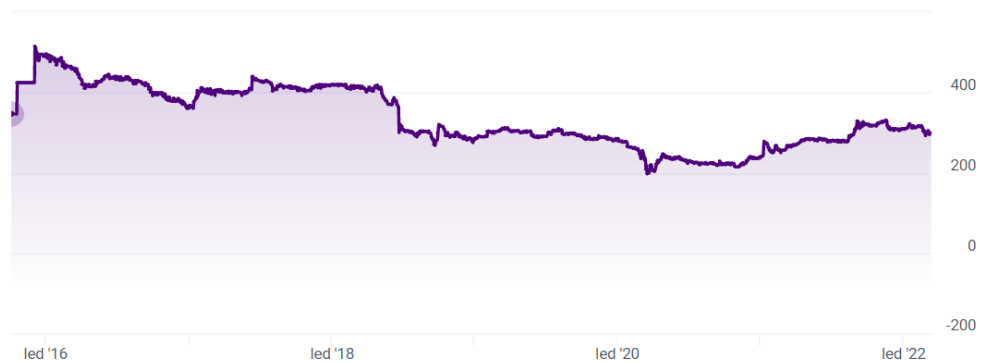
Pro dosažení těchto cílů bude zapotřebí podpora jak v orgánech Evropské unie, tak i v národních vládách. (unesda.eu, 2022)

4.5 Firemní fundamentální analýza

V době vytváření firemní fundamentální analýzy Kofola ČeskoSlovensko a.s. byla nejaktuálnější výroční zpráva za rok 2020, která bude využita jako zdroj dat pro vyhotovení výpočtů v následujících kapitolách.

Následující obrázek zobrazuje vývoj ceny akcie společností od svého vstupu na Pražskou burzu cenných papírů 1. 10. 2015. Nejnižší cena akcie byla v březnu 2020 s příchodem pandemie covid-19.

Obrázek 20 Vývoj ceny akce Kofola ČeskoSlovensko a.s.



Zdroj: Burza cenných papírů Praha

V momentě vypracování (8. března 2022) byla cena akcie na Pražské burze na hodnotě **298,00 Kč**. V následující tabulce jsou zobrazeny průměrné hodnoty v intervalech třicet, šedesát a dvě stě dní. Pro odhad vnitřní hodnoty a posouzení, zda je akcie nadhodnocena, nebo podhodnocena využít průměrná cena za posledních šedesát dní, tedy hodnota z tabulky **309,53 Kč**.

Tabulka 3 Tržní ceny akcie

Průměr	30 dní	60 dní	200 dní
Cena CZK	307,60	309,53	303,65

Zdroj: vlastní zpracování, Burza cenných papírů Praha a.s.

4.5.1 Valuace vstupních hodnot pro výpočet vnitřní hodnoty akcie

Je nutné určit výnosovou míru a míru růstu dividend jakožto vstupní hodnoty, které umožňují aplikovat modely pro výpočet vnitřní hodnoty společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s.

4.5.1.1 Požadovaná výnosová míra (k)

Pro stanovení požadované výnosové míry se využívá model CAPM. Model využívá tři komponenty, jako první se určí *bezriziková výnosová míra*. Obvykle tuto funkci plní výnosová míra desetiletých státních dluhopisů, které obsahují reálnou bezrizikovou výnosovou míru a inflaci, pro zohlednění poklesu cenové hladiny. Podle České národní banky je výnosová míra do splatnosti českých státních desetiletých dluhopisů k 28.2.2022 na hodnotě **3,03 %**. (Česká národní banka, 2022)

Druhým komponentem je *tržní výnosová míra*. Tržní výnosová míra se určuje na základě tržního indexu, který odpovídá trhu jako celku, konkrétně na jeho průměru. Odečtením bezrizikové výnosové míry, vzniká riziková premie popisující dodatečné riziko, které za účelem vyššího výnosu je ochoten investor podstoupit. Na trhu České republiky bude využit index PX a jeho průměrné roční změny, z níž bude vypočtena průměrné roční zhodnocení. Hodnoty ročních změn výnosu tohoto indexu jsou k nahlédnutí v následující tabulce a jsou převzaty z webových stránek Burzy cenných papírů Praha, a.s. Průměrné roční zhodnocení činí **6,97 %**.

Tabulka 4 Roční změny ceny akcie

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Roční změna %	-0,60	-1,77	16,99	-8,50	12,76	-8,61	38,55

Zdroj: vlastní zpracování, Burza cenných papírů Praha a.s.

Třetím komponentem je *Beta faktor*. Koeficient beta je vypočítán za pomoci historických dat indexu PX a cen akcie společnosti, které jsou dostupné na webových stránkách Investing.com a na stránkách Burzy cenných papírů Praha. Historická data byla využita ode dne 1.1.2016. tedy od začátku následujícího roku od vstupu společnosti na akciový trh. Faktor se vypočítá jako poměr mezi kovariancí výnosové míry akcie a indexu PX v čitateli pak s použitím rozptylu tržního indexu PX. Výpočty byly provedeny za pomoci programu Microsoft Word Excel. Výsledek Beta faktoru činí: **0,8340**

Interpretace výsledků zní následovně: 1% růst. Respektive pokles celého trhu bude mít za násadek 0,8340 % růst, respektive pokles tržní hodnoty akcie. Z výsledku lze tvrdit, že vývoj tržní ceny akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. je za dobu obchodování akcií na české burze méně volatilní než tržní index PX.

Díky určení třech komponentů (proměnných) modelu CAMP, lze přejít ke konečnému výpočtu požadované výnosové míry. Po dosažení do vzorce č. 5 je zápis následující:

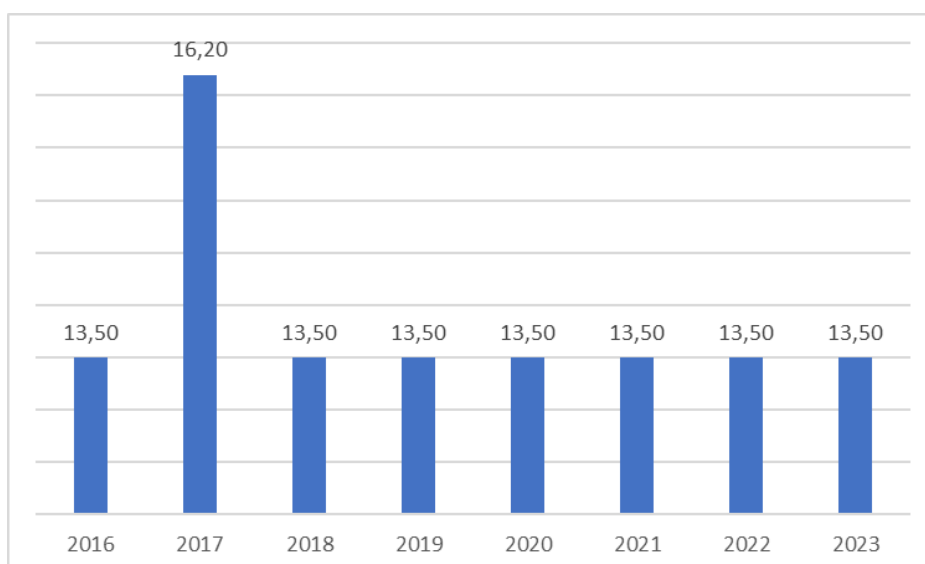
$$k = 3,03 + 0,8340(6,97 - 3,03) = 6,316$$

Za využití modelu CAPM bylo dosažení výsledku hodnoty požadované **výnosové míry (k) 6,316 %**.

4.5.1.2 Míra růstu dividend (g)

Od vstupu na pražskou burzu 2. prosince 2015, každoročně vyplácí dividendu viz následující graf. Kdy každý rok kromě 2017 byla ve výši 13,50 Kč na jednu akci před zdaněním. V roce 2017 byla 16,20 Kč vyplacena jako podíl na zisku za rok 2017 a části nerozděleného zisku z minulých let. Představenstvo oznámilo, že dividendová politika pro období 2021-2023 bude nadále praktikována jako stabilní, každý rok bude akcionářům vyplaceno kolem 300 mil. Kč.

Obrázek 21 Vývoj výplaty dividend



Zdroj: vlastní zpracování, investor.kofola.cz

Jak je z obrázku patrné výše dividend je po celou dobu výplaty i pro budoucí hodnoty stále stejná, nevykazuje tedy tendenci klesat ani růst. Výplaty dividend mají tedy konstantní

podobu. Pro výpočet bude tedy použit udržovací růstový model, který bere v úvahu finanční situaci společnosti, jeho vzorec je následující:

$$g = b * ROE$$

g míra růstu dividend

b vyjadřuje podíl zisku tzv. retention ratio

ROE podíl čistého zisku na vlastním kapitálu (data viz. příloha č. 1)

Parametr b lze vypočítat následovně:

$$b = \frac{\text{čistý zisk na jednu akcii} - \text{dividenda na jednu akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}}$$

Dále lze přejít k výpočtu míře výnosu dividend.

$$g = -0,13 * 0,138 = -0,0179$$

Pro výpočet byly využity z výroční zprávy za rok 2020 viz. příloha 1. Vypočtená hodnota $-0,0179$ značí, že míra růstu dividend má klesající tendenci. Jelikož udržovací růstový model bere v úvahu finanční situaci firmy a nepočítá s historickými výplatami dividend je citlivější na aktuální výsledky firmy.

4.5.2 Dividendově diskontní model

Jelikož společnost vykazuje konstantní dividendu ve výši 13,50 Kč, splňuje předpoklad pro *modely s nulovým růstem dividend*. Jelikož se předpokládá nekonečné držení akcie využije se vzorec č. 10:

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_{konst.}}{(1+k)^n}$$

Po dosazení příslušných hodnot D (výše neměnné dividendy 13,50 Kč) a k (výnosová míra 6,316 %) vznikne následující výpočet:

$$V_0 = \frac{13,50}{0,06316}$$

Vnitřní hodnota akcie je 213,74 Kč.

4.5.3 Ziskové modely

Další kapitolou pro stanovení vnitřní hodnoty akcie společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. jsou ziskové modely.

4.5.3.1 Ukazatel P/E ratio

Vnitřní hodnota na základě poměrového ukazatele P/E je veličina pracující na základě zisku, stanovujeme nejčastěji pomocí normálního P/E, značeného $(P/E)_N$. Pomocí podílu z poslední vyplacené akcie a zisku na akcii se vypočítá dividendový výplatní poměr p , jehož vzorec je následující:

$$p = \frac{DPS_0}{EPS_0}$$

DPS_0 hodnota dividendy na akcii v běžném období

EPS_0 zisk na akcii v běžném období

Obrázek 22 Výstupní hodnoty pro výpočet p

DPS_0	13,50
EPS_0	8,8

Zdroj: vlastní zpracování

$$p = \frac{13,50}{8,8} = 1,534 = 153,4 \%$$

Konečný výpočet ukazatele $(P/E)_N$ je následující, vzorec č. 15:

$$(P/E)_N = \frac{p}{k - g} = \frac{1,534}{0,06316 + 0,0179} = 18,92$$

Výpočet vnitřní hodnoty dále podmiňuje využití očekávané hodnoty budoucích zisků na dividend, který je podle společnosti 300 milionů korun pro následující roky, vzhledem k počtu 22 290 794 akcií je výše očekávaného zisku na akcii 13,46 Kč.

Vnitřní hodnota se tedy vypočítá následovně:

$$V_0 = 18,92 * 13,46 = 254,66 \text{ Kč}$$

4.5.3.2 Ukazatel P/BV ratio

Výpočet ukazatele P/BV se pracuje s tržní cenou akcie, která byla určena jako průměrná cena za šedesát dní do 8. března 2022 tedy 309,53 Kč a s hodnotou vlastního kapitálu, která je k nalezení ve výroční zprávě společnosti za rok 2020 (viz. příloha 1) a je ve výši 1 307 milionu korun českých. Dále se vlastní kapitálů vydělí počtem obchodovaných akcií tedy 22 290 794, čímž se dosáhne hodnoty vlastního kapitálu na akcii tedy hodnoty 58,63 Kč. Následně se provede podíl 309, 53/58,63. Běžné P/BV ratio dosahuje hodnoty 5,27.

Hodnota 5,27 značí, že si investoři cení 1 Kč účetní hodnoty na 5,27 Kč.

Dalším krokem je výpočet poměru zisku po zdanění k vlastnímu kapitálu. To představuje hodnota ROE. Hodnoty jsou již známy z předchozích výpočtů. Po dosažení do vzorce č. 17, vypadá rovnice takto:

$$V0/BV0 = \frac{0,138 * 1,534(1 - 0,0179)}{0,06316 + 0,0179} = 2,567$$

Tuto hodnotu lze porovnat s hodnotou ROE 13,8 % která je poměrně nízká. Nízké hodnoty obou ukazatelů jsou typické pro akcii s nízkým výnosovým potenciálem.

5 Výsledky a diskuse

5.1 Makroekonomická analýza

Rok 2021 se nesl ve znamení pokračující pandemie koronaviru od začátku roku 2020. Před pandemií česká ekonomika a s ní spojená ekonomika Evropské unie postupně rostla. Každý segment ekonomiky byl nějakým způsobem, ať už výrazným nebo menším zasažen. Na rok 2022 se očekává zmírnění pandemické situace a postupně se navracející ekonomiky do před pandemických hodnot. Toto tvrzení lze podložit predikcemi HDP České národní banky a Evropské centrální banky, kdy se předpokládá postupný návrat na hodnoty před pandemií v několika následujících letech.

Ekonomiku celé eurozóny a České republiky výrazně ovlivňuje výrazný nárůst inflace, která ovlivňuje jak peněžní zásobu, tak úrokové sazby. Dle České národní banky dosáhne inflace vrcholu ve druhém pololetí roku 2022. Peněžní zásobu doprovázelo zvýšení agregátu M3 o 133,8 mld. Kč, jenž dosáhl hodnoty 5 736,6 mld. Kč. Bankovní rada České národní banky v únoru 2022 zvýšila repo sazbu, díky níž reguluje množství peněz v oběhu, o 0,75procentního bodu na 4,5 procenta. Evropská centrální banka naopak nechává v únoru 2022 svou měnovou politiku beze změny. Kvůli pandemii covid-19 rekordně vzrostl veřejný dluh, měly by to mít za následek zvýšené výdaje státu s pandemií.

Jak již bylo řečeno, tak většina prognóz státních a nadnárodních organizací předpokládá, že se ekonomika bude pomalým tempem v průběhu několika příštích let vracet na před pandemické hodnoty.

5.2 Odvětvová analýza

Šíře tohoto segmentu sahá od balené vody přes kávu a čaj až po nealkoholické nápoje, džusy a další produkty. Výroba nealkoholických nápojů spadá do zpracovatelského průmyslu, dále do oddílu 11- výroba nápojů. Jedna z charakteristik tohoto oddílu je, že se nejedná o nápoje jako doplněk potravin, ale jedná se samostatný segment, a to jak výrobní, prodejní i spotřební. Významná část produkce je českého původu, a to i přes vstup zahraničního kapitálu do tohoto výrobního segmentu. Trh s nealkoholickými nápoji je strukturován na maloobchodní prodej pro domácí spotřebu a pro spotřebu mimo domov na prodej v místě nebo ve stravovacích službách. Trh nealkoholických nápojů v České republice zažil v roce 2020, 2021 šok v podobě pandemie. To lze ostatně zobrazit v rámci vývoje spotřeby limonád

na obyvatele za rok. Na klesající spotřebu museli nutně zareagovat výrobci poklesem své produkce. Produkce v roce 2020 byla nejnižší mezi lety 2015-2020.

Odvětví výroby limonád je České republice poměrně ustálené. Nejhlavnější hráči v odvětví jsou tři vedoucí společnosti. Jedná se o společnosti Coca-Cola HBC Česko a Slovensko, Kofola ČeskoSlovensko a.s. a Mattoni 1873 a.s. (do roku 2019 Karlovarské minerální vody, a.s.).

Potravinová legislativa se primárně zabývá bezpečností produktu, zaujímá široké spektrum právních předpisů, do kterých lze zahrnout problematiku celého potravinového řetězce od produkce potravinářských surovin, přes zpracování, distribuci a prodej konečnému spotřebiteli

Spotřebitelé postupně mění své preference a začínají se víceméně zajímat o své zdraví a zdravý životní styl. Evropská komise má za cíl vytvořit zdravější a udržitelnější potravinový systém, proto evropský nealkoholický průmysl prostřednictvím UNESDA má za cíl i nadále pomáhat Evropanům řídit jejich příjem přidaných cukrů z nealkoholických nápojů a umožnit tak umírněnou konzumaci. Dalším trendem v odvětví bude systém zálohovaných obalů a celkové snížení dopadu segmentu na životní prostředí.

5.3 Firemní analýza

V rámci firemní analýzy byly vypočteny následující hodnoty, za pomoci pomocných výpočtů a dat z výsledkové zprávy společnosti za rok 2020 a byly porovnány s průměrnou tržní cenou za šedesát dní v období do 8. března 2022:

	Vnitřní hodnota	Tržní hodnota
<i>Model s nulovým růstem dividend</i>	213,74 Kč	309,53 Kč
<i>P/E ratio</i>	254,66 Kč	309,53 Kč

Z výsledků firemní fundamentální analýzy, lze říci že tržní cena akcie je lehce nadhodnocena, dále podle ukazatele P/BV ratio, který se porovná s ROE, lze usoudit že se jedná o akcie s nízkým výnosovým potenciálem.

Je potřeba zmínit, že výsledky byly prováděny za využití výroční zprávy za rok 2020, kdy společnost čelila výraznému zásahu pandemie kdy tržby klesly meziročně o 3,7 procenta na 6,17 miliardy korun. Ukazatel EBITDA (provozní zisk před odpisy) se jí snížil o osm procent na 1,03 miliardy korun.

5.4 Investiční doporučení

Na základě jednotlivých analýz a potenciálu budoucího růstu jak makroekonomického prostředí a odvětví trhu nealkoholických nápojů, kde společnost Kofola ČeskoSlovensko a.s. i přes nepříznivou situaci v podobě pandemie a s ní spojené restrikce, dokázala, že je stabilní společností a že tak tvrdý zásah do trhu zvládla ustát, by se dalo doporučit akcie koupit.

Nicméně firemní fundamentální analýza, která zhodnotila aktuální tržní cenu průměrnou cena za posledních šedesát dní, tedy 309,53 Kč za akcii jako nadhodnocenou, je vhodné vydat doporučení: **prodat**, nicméně dividendová politika společnosti uvádí, že nadále bude v následujících letech vyplácet konstantní dividendu ve výši 13,50 Kč, při které si investoři rozdělí kolem 300 mil. Kč, jeví se tak jako příznivá pro investory.

6 Závěr

Investování se v poslední době stalo diskutovaným tématem, lidé se více zajímají o zhodnocení svých úspor vlivem vysoké inflace. Každé takové rozhodnutí musí být založeno na dostatečně prostudovaných analýzách a porozumění investičnímu instrumentu jako takového. Kromě konzervativních forem investování se do diskusí dostávají i netradiční investiční instrumenty.

Pro vyhotovení této diplomové práce byl zvolen jako předmět analyzování cenný papír – akcie společnosti Kofola Československo a.s., která je tradičním výrobcem nápoje Kofola na Českém a Slovenském trhu. Kromě těchto trhů působí i na dalších ve střední a východní Evropě. Kromě nápoje Kofola má ve svém portfoliu další významné značky nealkoholických nápojů a vod.

Trh nealkoholických nápojů zasáhla pandemická krize poměrně významně, jelikož byl zasažen segment HoReCo, který na trhu působí jako distributor. Zasaženo bylo celé makroekonomické prostředí společnosti a celý globální trh na všech úrovních. Podle většiny prognóz, lze očekávat, že se makroekonomické prostředí a odvětví se vrátí na před pandemické hodnoty během několika příštích let.

Nicméně společnost dokázala tuto krizi zvládnout a dokázala, že je silným hráčem v odvětví nealkoholických nápojů a neztratila své místo mezi největšími hráči na trhu.

Odvětví nealkoholických nápojů, stejně jako celkový potravinářský trh, se postupně proměňuje vlivem změn preferencí spotřebitelů. Ti se začínají více zajímat o své zdraví a celkový životní styl. Výrobci se tak snaží spotřebitelům nabízet více množství výrobků ve zdravějších verzích. Velké téma na trhu je životní prostředí, v současné době probíhají debaty a snahy o zavedení vratných plastových lahví, které výrobce také značně ovlivní.

Firemní fundamentální analýza vykazala hodnotu tržní ceny akcie jako lehce nadhodnocenou a bylo vydáno doporučení akcií prodat, ale dividendová politika společnosti byla označena příznivě pro investory, jelikož i nadále bude v následujících letech vyplácet konstantní dividendu ve výši 13,50 Kč, při které si investoři rozdělí kolem 300 mil. Kč.

7 Seznam použitých zdrojů

- ARNOLD, Glen, 2011. *Průvodce Financial Times: jak vybírat podhodnocené akcie a vydělat na jejich růstu*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-2768-1.
- ČIŽINSKÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ, 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. 1. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1922-1.
- GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN isbn:978-80-247-1205-5.
- GLADIŠ, Daniel, 2021. *Akciové investice*. 2., rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Investice. ISBN isbn:978-80-271-3122-8.
- GRAHAM, Benjamin a Jason ZWEIG, 2007. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada. Investice. ISBN 978-80-247-1792-0.
- JANDA, Josef, 2011. *Spořit nebo investovat?*. 1. vyd. Praha: Grada. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3670-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KOHOUT, Pavel, 2013. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN isbn:978-80-247-5064-4.
- MARKS, Howard, 2019. *Ovládněte tržní cykly: a zvýšíte své investiční zisky*. První vydání. Přeložil Daniela VRÁNOVÁ. Praha: Grada. ISBN isbn:978-80-271-2500-5.
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN isbn:978-80-247-3671-6.
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN isbn:978-80-247-3671-6.
- ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK, 2017. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.
- ŠTÝBR, David, Petr KLEPETKO a Pavlína ONDRÁČKOVÁ, 2011. *Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3648-8.
- TŮMA, Aleš, 2014. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fonděch*. 1. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN isbn:978-80-247-5133-7.

VESELÁ, Jitka, 2011. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika. ISBN n978-80-7357-647-9.

Internetové zdroje

Analýzy investice - Patria.cz. Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz [online]. Copyright © 1997 [cit. 02.02.2022]. Dostupné z:

<https://www.patria.cz/akademie/analyzy-investice-jak-hodnotit-investice.html>

ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka. [online]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_sestuid=&p_lang=CS

Investor | Kofola . Investor | Kofola [online]. Dostupné z: <https://investor.kofola.cz/investor/o-akciich/>

Kofola [online]. Copyright © 2022 Kofola a.s. Všechna práva vyhrazena. [cit. 23.03.2022].

Dostupné z: <https://www.kofola.cz/pribeh-kofoly>

Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu, prosinec 2020.

302 Found [online]. Copyright © [cit. 12.03.2022]. Dostupné z:

https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202012_eurosystemstaff~bf8254a10a.cs.html

Naše značky. MATTONI 1873 není jen voda nebo světoznámé značky. [online]. Dostupné z:

<https://www.mattoni1873.cz/nase-znacky/>

Non-alcoholic Beverages | Statista. • Statista - The Statistics Portal for Market Data, Market Research and Market Studies [online]. Dostupné z:

<https://www.statista.com/markets/415/topic/997/non-alcoholic-beverages/#overview>

Obecně | Investice | Ministerstvo financí ČR - proč se finančně vzdělávat?. Ministerstvo

financí ČR - proč se finančně vzdělávat? [online]. Copyright © 2013, MF [cit. 12.03.2022].

Dostupné z: <https://financnigramotnost.mfcr.cz/cs/investice/investice-obecne>

O nás Coca-Cola [online]. Dostupné z: <https://www.coca-cola.cz/o-nas>

Označování potravin (Potraviny, eAGRI). [online]. Copyright © 2009 [cit. 23.03.2022].

Dostupné z: <https://eagri.cz/public/web/mze/potraviny/oznacovani-potravin/>

Panorama potravinářského průmyslu 2019 [online]. Copyright © [cit. 23.03.2022]. Dostupné

z: https://eagri.cz/public/web/file/668278/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2019.pdf

Sales and Consumption – UNESDA. UNESDA – European soft drinks industry [online].

Copyright © Copyright UNESDA 2022 [cit. 12.03.2022]. Dostupné z:

<https://www.unesda.eu/consumption/>

Spotřeba potravin, Český statistický úřad, 30.11.2021 [online]. Dostupné z:

<https://www.czso.cz/csu/czso/spotreba-potravin>

Stock Market Turnover: What does 'turnover' in the stock market indicate? - The Economic Times. Business News Today: Read Latest Business news, India Business News Live, Share Market & Economy News | The Economic Times [online]. Copyright © 2022 Bennett, Coleman [cit. 01.02.2022]. Dostupné z:

<https://economictimes.indiatimes.com/wealth/invest/what-does-turnover-in-the-stock-market-indicate/articleshow/80894641.cms>

Warren Buffett. Forbes [online]. Copyright © 2021 Forbes Media LLC. All Rights Reserved

[cit. 07.12.2021]. Dostupné z: <https://www.forbes.com/profile/warren-buffett/>

8 Přílohy

Příloha č. 1 Část výroční zprávy 2020

2020

Výsledovka *

Výnosy (pokračující činnosti)	6 172	Celková aktiva	7 537	z provozní činnosti	785
Čistý zisk (pokračující činnosti)	181	Dlouhodobá aktiva	5 683	z investiční činnosti	(1 349)
EBIT (pokračující činnosti)	410	Krátkodobá aktiva	1 854	z finanční činnosti	325
EBIT marže (pokračující činnosti)	6,6 %	Vlastní kapitál	1 307	Peněžní prostředky na konci období	544
EBITDA (pokračující činnosti)	1 030	Dlouhodobé závazky	3 993		
EBITDA marže (pokračující činnosti)	16,7 %	Krátkodobé závazky	2 237		
Zisk na akciích (v Kč)	8,8				

Finanční pozice

Cash Flow

* očištěno o jednořázkové vlivy: Snižování hodnoty ve výši 35,5 mil. Kč související s výrobou lahviček UGO (zejména výrobní linky) a 8,8 mil. Kč ve vztahu k závodu Grodzisk Wielkopolski (segment Fresh & Herbs). Náklady na restrukturalizaci (zejména mzdové náklady) v segmentu ČeskoSlovensko ve výši 33,0 mil. Kč a v segmentu Fresh & Herbs ve výši 4,4 mil. Kč. Náklady na podporu subjektů ovlivněných COVID-19 ve výši 6,0 mil. Kč, např. #slasky (segment ČeskoSlovensko). Náklady spojené s údržbou uzavřeného závodu Grodzisk Wielkopolski ve výši 16,2 mil. Kč (segment Fresh & Herbs). Náklady vzniklé sloučením společnosti LEROS a Espresso (segment Fresh & Herbs) ve výši 1,5 mil. Kč. Zisk z prodaných pozemků, budov a zařízení ve výši 9,7 mil. Kč vykázaných ve všech segmentech (hlavně v segmentu ČeskoSlovensko).