Masarykova univerzita
Ekonomicko-správní fakulta
Studijní obor: Podniková ekonomika a management

EKONOMICKÉ A PRÁVNÍ ASPEKTY CORPORATE GOVERNANCE V PODNIKU

Economic and legal aspects of the corporate governance in the enterprise

Diplomová práce

Vedoucí práce:
Ing. Petr MIKUŠ, Ph.D.

Autor:
Mgr. Bc. Tomáš BARTÁK

Brno, 2017

MASARYKOVA UNIVERZITA
Ekonomicko-správní fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Akademický rok: 2016/2017

Student: Mgr. Bc. Tomáš Barták

Obor: Podniková ekonomika a management

Název práce: Ekonomické a právní aspekty corporate governance v podniku

Název práce anglicky: Economic and legal aspects of the corporate governance in the enterprise

Cíl práce, postup a použité metody:

Cíl práce: Na základě analýzy corporate governance v obchodní společnosti navrhnout změny vedoucí ke zlepšení v oblasti výkonu vlastnických práv i v oblasti řízení.

Postup práce: V rámci diplomové práce bude postupováno dle níže zmíněných bodů.

1. corporate governance obecně a právní úprava v ČR relevantní k CG
2. komparace specifik corporate governance v ČR/SR vs. svět
3. vliv corporate governance na výkonnost podniku/přežití podniku obecně - rešerše zahraničních zdrojů
4. konkretizace a klasifikace obchodní společnosti
5. corporate governance v a.s. v porovnání s jinými právními formami
6. vliv CG na konkrétní vybranou akciovou společnost
7. analýza silných a slabých stránek corporate governance v konkrétní a.s.
8. tvorba doporučení k úpravě corporate governance v a.s.

Použité metody: komparativní analýza, klasifikační analýza, syntéza, deskripce, indukce, dedukce

Rozsah grafických prací: Podle pokynů vedoucího práce

Rozsah práce bez příloh: 60 – 80 stran

Literatura:

RANDALL, Morck. *A History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. první. Chicago: University of Chicago Press, 2007. 687 s. ISBN 978-0-226-53681-1.

ZIMMERLI, Walther. *Corporate ethics and corporate governance*. první. Berlin: Springer, 2007. 332 s. ISBN 978-3-540-70817-9.

NORDBERG, Donald. *Corporate governance :principles and issues*. 1st pub. Los Angeles: Sage, 2011. xvi, 268. ISBN 9781847873330.

RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008. 252 s. ISBN 978-80-86946-87-0.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. xxv, 498. ISBN 9788074003363.

Vedoucí práce: Ing. Petr Mikuš, Ph.D.

Pracoviště vedoucího práce: Katedra podnikového hospodářství

Datum zadání práce: 3. 1. 2017

Termín odevzdání diplomové práce a vložení do IS je uveden v platném harmonogramu akademického roku.

. . . . .	. . . . .
doc. Ing. Bc. Petr Suchánek, Ph.D.	prof. Ing. Antonín Slaný, CSc.
vedoucí katedry	děkan

V Brně dne: 3. 1. 2017

Jméno a příjmení autora:	Tomáš Barták
Název diplomové práce:	Ekonomické a právní aspekty corporate governance v podniku
Název práce v angličtině:	Economic and legal aspects of the corporate governance in the enterprise
Katedra:	podnikového hospodářství
Vedoucí diplomové práce:	Ing. Petr Mikuš, Ph.D.
Rok obhajoby:	2017

Anotace

Diplomová práce „Ekonomické a právní aspekty corporate governance v podniku“ se zaměřuje na úroveň správy řízení podniků a její vliv na výkonnost a vztahy uvnitř i vně podniku. Teoretická část práce definuje pojem „corporate governance“, jeho teoretické základy a zaměřuje se na formy corporate governance v České republice a ve světě. Rešerše výzkumů pak zkoumá její vliv na výkonnost podniku obecně. Praktická část práce obsahuje analýzu corporate governance ve vybraném podniku a analýzu jeho výkonnosti. Na základě těchto analýz jsou následně vytvořena doporučení k úpravě corporate governance za účelem zlepšení v oblasti výkonu vlastnických práv a v oblasti řízení.

Annotation

Thesis “Economic and legal aspects of the corporate governance in the enterprise” focuses on a level of governance of companies and its influence on performance and relationships inside and outside a company. Theoretical part of the thesis defines the term “corporate governance”, its theoretical principles and focuses on forms of corporate governance in the Czech Republic and in the world. Literature review of researches examines influence of corporate governance on company performance in general. Practical part of the thesis includes analysis of corporate governance in chosen company and analysis of its performance. Recommendations for adjustment of corporate governance are based on those analyses in order to improve areas of ownership rights and management of the company.

Klíčová slova

corporate governance, správa a řízení společnosti, akciová společnost, zájmové skupiny, výkonnost, představenstvo, dozorčí rada

Keywords

corporate governance, joint-stock company, stakeholders, performance, board of directors, supervisory board

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci *Ekonomické a právní aspekty corporate governance v podniku* vypracoval samostatně pod vedením Ing. Petra Mikuše, Ph.D. a uvedl v ní všechny použité literární a jiné odborné zdroje v souladu s právními předpisy, vnitřními předpisy Masarykovy univerzity a vnitřními akty řízení Masarykovy univerzity a Ekonomicko-správní fakulty MU.

V Brně dne 4.1.2017

vlastnoruční podpis autora

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu mé diplomové práce Ing. Petru Mikušovi, Ph.D. za konzultace, odborné rady a podnětné připomínky, které mi poskytl při zpracování této práce. Děkuji také Kofole za zpřístupnění většiny potřebných informací.

Velké díky patří Kamči, mým rodičům a také kamarádům za jejich podporu a motivaci během psaní diplomové práce i během celého studia.

OBSAH

Úvod **11**

1 Pojem a teorie corporate governance **13**

1.1 Vymezení pojmu Corporate Governance 13

1.2 Teorie corporate governance 17

1.2.1 Akcionářský přístup *18*

1.2.2 Přístup zájmových skupin *20*

2 Specifika corporate governance ve světě a v České republice **23**

2.1 Základní systémy Corporate Governance 23

2.1.1 Outsider systém *23*

2.1.2 Insider systém *24*

2.1.3 Japonská verze *25*

2.2 Sbližování systémů 25

2.3 Corporate governance v České republice 26

2.4 Corporate governance v a.s. v porovnání s jinými právními formami 28

2.4.1 Formy společností v českém právním systému *28*

2.4.2 Nadnárodní formy společností *30*

3 Kontrolní mechanismy corporate governance **34**

3.1 Mechanismus s vnitřní kontrolou 34

3.2 Mechanismus s vnější kontrolou 35

4 Vliv corporate governance na výkonnost podniku obecně **38**

4.1 Vztah corporate governance a výkonnosti podniku 38

4.2 Vliv corporate governance na výkonnost podniku 40

4.3 Měření výkonnosti podniku 43

4.3.1 Výsledek hospodaření 44

4.3.2 Rentabilita 45

4.3.3 Likvidita 46

4.3.4 Zadluženost 48

5 Základní údaje o společnosti Kofola ČeskoSlovensko a.s. 50

5.1 Historie 51

5.2 Klasifikace 53

5.3 Vlastnická struktura 53

5.4 Organizační struktura 55

5.5 Postavení na trhu 59

5.6 Směřování podniku 61

6 Analýza výkonnosti Kofoly ČeskoSlovensko a.s. 64

6.1 Výsledek hospodaření 64

6.2 Rentabilita 65

6.3 Likvidita 66

6.4 Zadluženost 68

6.5 Vývoj ceny akcií 69

7 Analýza corporate governance Kofoly ČeskoSlovensko a.s. 72

7.1 Správní orgány 72

7.2 Práva akcionářů 75

7.3 Stakeholdeři 76

7.4 Výkazy a transparentnost 77

7.5 Hodnocení dodržování kodexů corporate governance 79

7.5.1 Doporučení pro best practice 80

7.5.2 Best practice představenstva 81

7.5.3 Best practice dozorčí rady 82

7.5.4 Best practice ve vztahu k akcionářům 83

7.5.5 Hodnocení dle českého Kodexu správy a řízení společností 84

8 Shrnutí analýz a Doporučení k úpravě corporate governance 86

Závěr 90

Seznam použitých zdrojů 93

Seznam tabulek 100

Seznam grafů 100

Seznam použitých zkratek 101

Seznam příloh 101

Přílohy 102

ÚVOD

Žijeme ve společnosti obecně zaměřené na výkon. Výkon je určující pro hodnotu jednotlivců ale i podniků. Výkonost podniku je pojem, který je běžně používán, ovšem jeho vymezení je různé z různých pohledů a v různých situacích. Většinou je chápán jako schopnost podniku dosahovat určitých výsledků. Přístupy k hodnocení výkonnosti podniku prošly značným vývojem, a již se za hlavní cíl podnikání nepovažuje maximalizace zisku, ale maximalizace hodnoty společnosti. Pitra uvádí, že *„podnikatelská výkonnost není pouze požadavkem ekonomickým, ale je to požadavek celospolečenský a lidé, kteří o její úrovni rozhodují - zaměstnanci, manažeři i vlastníci, nesou za její plnění osobní odpovědnost.“*[1] Nejdůležitější pro existenci podniku je dosažení shody na cíli, o který podnik usiluje. Pokud bude tento cíl akceptován vlastníky i manažery, bude tato skutečnost základem dobré corporate governance. Tento pojem (jehož volný překlad je „správa společnosti“) nabývá na významu v současném ekonomickém prostředí zejména v zemích, kde kapitalismus nemá příliš dlouhou historii. Corporate governance se zabývá především vztahy mezi různými osobami s odlišnými zájmy a díky své komplexnosti není corporate governance pouze problematikou ekonomie, ale jak název práce napovídá také práva a okrajově například i psychologie nebo sociologie. Když jsem si vybíral téma své diplomové práce, zaujala mě problematika corporate governance právě z důvodu její komplexnosti. Budu tedy dále analyzovat vztahy různých zájmových skupin podniku – akcionářů, managementu, zaměstnanců a také veřejnosti.

Z různých známých případů selhání corporate governance ve velkých podnicích po celém světě je známé, že její špatné provádění může mít velmi negativní vliv nejen na samotný podnik, ale i na jeho zájmové skupiny a dokonce i na ekonomiku států. Právě k zamezení možných selhání corporate governance jsou státem vytvořeny bariéry a vzájemné povinnosti pro vlastníky a orgány podniků, ale na konkrétní podobu správy podniků mají svou činností vliv i další zájmové skupiny. Proto existují nezávazná

---

[1] PITRA, Zbyněk. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy.* 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 305 s. ISBN 80-86119-64-5.

pravidla či zásady, často formulované odborníky z praxe a ekonomy, která mohou fungovat jako kritéria konkrétního provádění corporate governance v podniku.

Cílem práce je na základě analýzy corporate governance v konkrétním podniku navrhnout změny vedoucí ke zlepšení v oblasti výkonu vlastnických práv i v oblasti řízení.

Teoretická část práce se zaměřuje na definování samotného pojmu corporate governance, na jeho teoretické okolnosti a specifické okolnosti správy řízení podniků ve světě. Dále teoretická část obsahuje rešerši výzkumů zabývajících se vlivem kvality corporate governance na výkonnost podniku.

V praktické části je pak specifikován podnik Kofola ČeskoSlovensko a.s., u něhož je provedena analýza jeho corporate governance, analýza jeho výkonnosti a následně jsou na základě zjištění vytvořena doporučení, kterými by podnik dosáhl vylepšení celkové situace.

Diplomová práce čerpá z množství literatury, odborných článků a elektronických zdrojů, a to jak z českého, tak i ze zahraničního prostředí. Mimo to jsou ke specifikaci právních aspektů corporate governance využity příslušné zákony.

1 POJEM A TEORIE CORPORATE GOVERNANCE

1.1 Vymezení pojmu Corporate Governance

Přestože se v poslední době věnuje problematice corporate governance (dále také jako „CG“) poměrně velké množství publikací, nemá tento pojem univerzální a jednoznačnou definici. Rozdíly pramení z odlišnosti oblastí, jenž jsou jednotlivými autory zkoumány. Překlad pojmu corporate governance do češtiny je také nesjednocený, ale za nejpříhodnější překlad považuji termín *„správa společností“*, který používají ve stejnojmenné publikaci autoři Hučka, Malý a Okrouhlica. Podle nich corporate governance představuje *„problematiku vlastnických vztahů a systémů, jakými vlastníci uplatňují svá vlastnická práva a kontrolu vůči řídicí oblasti společnosti; zároveň správa společnosti zahrnuje procesy, struktury a vztahy, s pomocí kterých správní orgán dohlíží na činnost svých exekutivních pracovníků“.*[2]

Problému správy společností se dotýká nepřímo již Adam Smith ve své knize „Bohatství národů“ z roku 1776, který si všimnul, že v okamžiku, kdy vlastník a zároveň manažer v jedné osobě předá část svých rozhodovacích pravomocí jiné osobě, dochází k oddělení vlastnictví a exekutivy, a to je podmínka pro vznik problematiky správy společností.[3]

Dějiny corporate governance pokrývají dobu od prvních kapitálových společností, jakými byly například nizozemské či britské Východoindické společnosti, přes počátek moderních akciových společností v 19. století, po všechna mediálně známá selhání korporací v 20. a 21. století, jako jsou ku příkladu Maxwell Communication Corporation,

---

[2] HUČKA, Miroslav, Milan MALÝ a František OKRUHLICA. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3. s. 20.

[3] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 1.

WorldCom[4] a Enron v Americe a Parmalat a Royal Ahold v Evropě, které doplatily na velké chyby v řízení a následné zatajení takových skutečností před jejich akcionáři. Strukturou a vedením organizací se ale zabývali již Peter Drucker nebo Karel Marx[5]

Termín Corporate Governance se začal používat až v 70. letech 20. století a to například americkou Komisí pro cenné papíry a burzy.[6] V 90. letech byly uskutečněny první pokusy o vypracování zásad praxe řízení a správy – např. Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj v roce 1999. V reakci na zmíněné skandály selhání správy a řízení následovaly vlny zpřísnění právní regulace, které působily zejména na veřejně obchodovatelné společnosti a které byly zacíleny na některý z aspektů problému zastoupení (anglicky „agency problem“).

Známým zahraničním autorem, zabývajícím se problematikou správy společností, je sir Adrian Cadbury, který definuje pojem CG následovně: *„Corporate Governance je systém, podle kterého je firma vedena a kontrolována. Představenstvo zodpovídá za správu své firmy. Úlohou akcionářů je jmenovat členy představenstva a auditory a dohlížet na vhodnou strukturu správy ve firmě.”*[7]

Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (dále „OECD“), která v roce 2004 definovala principy Corporate Governance, popisuje tento pojem jako *„…soubor vztahů mezi managementem, správní radou, akcionáři a dalšími zúčastněnými stranami. CG také*

---

[4] MOBERG, Dennis a Edward ROMAR. "WorldCom." *Santa Clara University & University* [online]. 2003 [cit. 26. 3. 2016]. Dostupné na: < https://www.scu.edu/ethics/focus-areas/business-ethics/resources/worldcom/>.

[5] STEGER, Ulrich a Wolfgang AMANN. *Corporate governance: how to add value*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2008. ISBN 9780470754177.

[6] CHEFFINS, Brian R. The History of Corporate Governance. *Oxford Handbook of Corporate Governance*. Oxford University Press, 2013. Dostupné na: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1975404>.

[7] CADBURY, A. *Corporate Governance and chairmanship*. 1. vyd. New York: Oxford University Press, Inc., 2002. ISBN 0-19-925200-9.

určuje strukturu, na základě které jsou stanoveny cíle společnosti a jsou určeny prostředky pro dosahování těchto cílů a monitorování výkonu."[8]

Z českých autorů je vhodné zmínit především Petru Růčkovou, jejíž jednoduchá definice říká, že CG je *„systém, jímž jsou spravovány a řízeny jednotlivé veřejné a obchodní společnosti".*[9] Odlišný pohled na problematiku uvádí Jana Klírová, která definovala úkol CG jako *„zvažovaní zájmů všech oprávněných zainteresovaných stran a v tomto směru ovlivňovaní tvorby podnikatelské strategie a její implementaci s cílem uspokojovat tyto zájmy."* [10]

Různých definic tedy existuje mnoho, ale uvedu zde nakonec definici uveřejněnou na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu, jenž dle mého názoru nejvíce interpretuje význam této problematiky: *„Jsou to vztahy mezi vedením společnosti, její radou, akcionáři a ostatními dotčenými subjekty a způsob, jakým jsou dosahovány cíle dané společnosti, struktura jejich orgánů, a jak je plněn dohled nad její činností."*[11]

Ovšem, jak uvádí ve své knize Steger, žádnou definici nemůžeme označit jako špatnou, ale zároveň ani jako nejlepší. Záleží vždy na tom, k jakému účelu má definice sloužit, tedy z jakého úhlu na problematiku CG chceme nahlížet. Ve stejném smyslu hodnotí mnohost definic i Tricker, který uvádí, že rozdílné definice se vzájemně nevylučují, ale překrývají se.[12]

---

[8] OECD. Principles of Corporate Governance. *Organisation for Economic Co-operation and Development* [online]. 2004 [cit. 10.4.2016]. Dostupné na: http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf

[9] RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008, 252 s. ISBN 9788086946870.

[10] KLÍROVÁ, Jana. *Corporate governance: správa a řízení obchodních společností*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001, 126 s. ISBN 80-726-1052-X.

[11] Ministerstvo průmyslu a obchodu. Corporate governance – správa a řízení společností. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 9.1.2006 [cit. 10.4.2016]. Dosupné na: http://www.mpo.cz/dokument2566.html

[12] TRICKER, B. *Corporate governance – principles, policies, practices.* 1. vyd. Oxford: Oxford University Press, 2009. ISBN 978-0-19-955270-2.

Ke správě společností existují dva přístupy – užší a širší, u nichž se liší jejich předmět:

- Užší přístup je zaměřen jednoduše pouze na vztahy mezi manažery a vlastníky. Svěřením pravomocí manažerům ztrácí vlastníci dostatek informací o samotné činnosti podniku, čímž se vystavují riziku, že manažeři budou sledovat spíše své vlastní zájmy, než zájmy společnosti a akcionářů. Corporate governance zkoumá, jak sladit tyto často rozdílné zájmy a zajistit účinné fungování společností.
- Širší přístup přidává k předmětu zkoumání zainteresované strany. Mezi ně patří: zaměstnanci, odběratelé, dodavatelé, věřitelé, banky, vláda, místní orgány, sociální skupiny v regionu a další. Širší přístup se tedy zabývá vztahy mezi manažery na jedné straně a vlastníky včetně všech ostatních zainteresovaných stran na straně druhé. Podkladem pro tento přístup je předpoklad, že společnost svou činností neovlivňuje pouze vlastníky, ale působí také na zainteresované strany, a to negativně i pozitivně. Proto i tyto strany musí sledovat své zájmy.[13]

Z právního pohledu není pozornost zaměřena tolik na efektivitu rozhodování, plánování a konkurenceschopnost, ale spíše na prostředky ochrany investora před zástupcem. Taková ochrana má lepší opodstatnění u větších, veřejně obchodovatelných společností, kde jsou, na rozdíl od těch menších, orgány obsazeny osobami odlišnými od vlastníků či investorů.[14] Profesionální manažeři tedy řídí společnosti, které jsou zásadní pro ekonomiku států, jak z hlediska investorů, tak z hlediska zaměstnanců těchto společností, a proto je na úpravě pravidel corporate governance zřejmý zájem veřejnosti. Co se týče zaměření corporate governance, je ve světě trendem používat

[13] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností.* 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 20.

[14] TRICKER, B. *Corporate governance – principles, policies, practices.* 1. vyd. Oxford: Oxford University Press, 2009. ISBN 978-0-19-955270-2. s. 48.

normy a metody CG také na soukromě ovládané společnosti a na nepodnikající organizace.[15]

1.2 Teorie corporate governance

Základem teoretického zkoumání corporate governance je rozbor vztahů mezi akcionáři a manažery, za které jsou v tomto případě považováni vrcholoví manažeři najímaní akcionáři. V poslední době jsou také analyzovány vztahy v ostatních zájmových skupinách.

Při správě společnosti je nutné řešit mnoho otázek z různých oborů, což přináší rozdílné názory na tuto správu. Na základě těchto odlišných pohledů vzniklo několik hlavních proudů teorie corporate governance. Každá z teorií neboli modelů corporate governance představuje jedinečný pohled na tuto problematiku, protože každá teorie má rozdílný názor na to, co je hlavním úkolem corporate governance. Modely corporate governance jsou deskriptivní (popisují, jak funguje podnik a jeho okolí), normativní (navrhují, jak změnit corporate governance podniku, aby byl efektivnější) a instrumentální (doporučují způsob, jakým docílit nejlepšího corporate governance).

Každý autor dělí teorie corporate governance jinak. Jeden ze způsobů klasifikace je dělí podle toho, čí zájmy má podnik sledovat. Z těchto modelů vyplývají dva základní přístupy ke corporate governance – akcionářský přístup a přístup zájmových skupin. Akcionářský přístup (shareholder approach) zahrnuje řadu problémů v důsledku vysoké koncentrace moci v rukách velkých akcionářů a oddělení vlastnictví od řízení. Tento model proto také musí řešit informační asymetrii mezi akcionáři a manažery. U akcionářského přístupu bude rozebrána teorie zastupitelnosti a teorie správcovství. Přístup zájmových skupin hodnotí akcionáře pouze jako jednu ze zájmových skupin, jejíž

[15] TRICKER, B. *Corporate governance – principles, policies, practices.* 1. vyd. Oxford: Oxford University Press, 2009. ISBN 978-0-19-955270-2. s 20.

zájmy se střetávají se zájmy a nároky ostatních zájmových skupin. Dále budou zhodnoceny dvě verze teorie zájmových skupin – akcionářská a klasická.[16]

1.2.1 Akcionářský přístup

Podle akcionářského přístupu je podnik místo, kam akcionáři vloží své peníze s vidinou jistého výnosu. V rámci tohoto přístupu vznikly dvě následující teorie.

Teorie zastupitelnosti

Teorie zastupitelnosti (*agency theory)* je nejvýznamnější teorie v rámci akcionářského přístupu. Základní charakteristikou zastupitelského vztahu je, že jedna strana (agent) provádí nezávislá rozhodnutí podle zadání druhé strany (principal). Tato teorie si klade za cíl zajištění toho, aby se zájmy manažerů neodchylovaly od zájmů akcionářů. Cílem podniku je růst tržní ceny akcií a dividend, cílem manažerů ale bývá růst jejich příjmů, růst tržeb firmy nebo růst podílu na trhu. Akcionáři ale mají zájem na růstu podílu na trhu jen tehdy, když to vede k růstu ceny akcií, zvyšování podílu na trhu může ale také vést ke zvýšeným nákladům a ke snížení ziskovosti podniku. Rozhodnutí manažerů často nebývají v souladu se zájmy akcionářů. Pokud mají možnost manažeři získat část akcií v podniku, který řídí, získají tím i motivaci k tomu, aby usilovali o růst ceny akcií. To je jedna z možností dosažení sladění cílů manažerů a akcionářů. Další z možností je posílení práv akcionářů ke kontrole manažerů formou valných hromad, právní úprava povinností správních orgánů podniku nebo audit.[17]

Akcionáři musí vynaložit určité náklady na kontrolu manažerů, na dodatečné odměny pro manažery, aby spravovali podnik podle zájmu akcionářů, nebo na ztráty

---

[16] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností.* 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 37-38.

[17] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností.* 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 38-39.

způsobené poklesem akcií. Těmto nákladům se říká náklady zastupitelnosti (*agency costs*).[18]

Schütte například rozlišuje tyto náklady zastupitelnosti na:

- Náklady přímého monitorování výkonu manažerů (monitorovací náklady)
- Náklady na omezení volnosti manažerů, tj. implementace motivačních struktur pro přizpůsobení chování manažerů preferencím akcionářů, např. ve formě výkonových bonusů (smluvní náklady)
- Ztráty účinnosti, které se objevují navzdory monitorovacím a smluvním nákladům, neboť konflikt zájmů nemůže být dokonale vyřešen (zbytkové ztráty)[19]

Teorie správcovství

Teorie správcovství (*stewardship theory)* předpokládá na rozdíl od teorie zastupitelnosti, že manažer jedná v zájmu podniku a tím dosahuje většího užitku, než kdyby se snažil jen maximalizovat svůj zisk, ale i v případě, že má jiný zájem než vlastník, může získat více kooperací než sobeckým prosazováním svého zájmu. Tento model nevychází z ekonomie ale z psychologie a sociologie a je považován za doplněk teorie zastupitelnosti v případech, kdy jsou zájmy akcionářů i manažerů shodné.

Od teorie zastupitelnosti ho odlišuje několik faktorů, které lze rozdělit na psychologické a situační. Psychologickým faktorem je zejména motivace – podle teorie správcovství jsou manažeři motivováni možností růstu a uspokojením ze svého úspěchu. Dále se jedná o sounáležitost s podnikem – manažer se identifikuje s podnikem, který řídí, akceptuje jeho vize a cíle a má zájem na jeho úspěchu. Dalším psychologickým faktorem je potřeba moci - manažer disponující touto vlastností má potřebu ovlivňovat

---

[18] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností.* 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 42.

[19] SCHÜTTE, Clemens. *Privatization and corporate control in the Czech Republic.* In ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností.* 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 35.

jiné, a proto preferuje zájmy podniku před jinými zájmy. K situačním faktorům patří filosofie managementu, která zdůrazňuje otevřenou komunikaci a vytváření důvěry. Dalším situačním faktorem je kultura země, kterou jsou manažeři ovlivňováni.[20]

1.2.2 Přístup zájmových skupin

Jako kritika akcionářského přístupu ke corporate governance vznikla později teorie zájmových skupin *(stakeholder theory),* která pojímá obsah správy společnosti širším způsobem. Vidí podnik jako místo, kde se střetávají zájmy a nároky jednotlivých zájmových skupin – stakeholderů.

Stakeholdeři (v češtině někdy používané pojmy zainteresované strany nebo nositelé oprávněného zájmu) jsou definováni různě, ale pro potřeby této práce se jeví jako vhodná poměrně široká definice, kterou uvádí Částek: *„stakeholdeři jsou ti, kdo mohou ovlivnit dosažení cílů organizace nebo kdo jsou ovlivněni dosahováním cílů organizace".*[21] Většinou se za zájmové skupiny považují tyto skupiny: manažeři, akcionáři, zaměstnanci, dodavatelé, zákazníci, další investoři (např. banky), státní a místní orgány, místní komunita a veřejnost. Tyto zájmové skupiny lze ještě rozdělit podle významu jejich práv na primární a sekundární zájmové skupiny.[22] Primární zájmové skupiny jsou v nějakém formálním vztahu s podnikem, např. manažeři a zaměstnanci poskytují podniku své schopnosti a očekávají odpovídající plat a pracovní podmínky, akcionáři za vloženou investici očekávají odpovídající výnosy, dodavatelé a odběratelé vytvářením korektních obchodních vztahů mají ze spolupráce užitek ve formě prosperity svého podniku a banky očekávají spolehlivé splácení poskytnutých úvěrů a zisky z úroků. Sekundární zájmové skupiny nejsou v žádném formálním vztahu s podnikem, ale jednání podniku je nějakým způsobem ovlivňuje nebo ony ovlivňují podnik, např. veřejnost platí daně, čímž

---

[20] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností.* 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 52-53.

[21] ČÁSTEK, Ondřej. *Využití stakeholderského přístupu při strategické analýze podniku*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 242 s. ISBN 978-80-210-5411-0. s. 25.

[22] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností.* 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 41-42.

podniku poskytuje dobré podmínky pro podnikání, ale má zájem na tom, aby podnik. nepoškozoval životní prostředí ve svém okolí.

Různí autoři popisují podstatu teorie zájmových skupin různě, ale rozhodně mezi nimi nepanuje shoda, shodnou se jen na tom, že zájmové skupiny existují. Je však možné zaznamenat dvě verze teorie zájmových skupin – klasickou a akcionářskou.

Klasická verze teorie zájmových skupin

Tato verze zásadně odmítá akcionářský přístup a tvrdí dokonce, že nelze dělit zájmové skupiny do nějakých celků podle jejich významu, žádná skupina podle ní není významnější než jiná, všechny jsou rovnocenné a mají právo obdržet to, co jim podle jejich mínění náleží. Zájem akcionářů nemůže proto mít přednost před zájmy ostatních zájmových skupin.[23] Klasická verze nechápe podnik jako prostředek na zhodnocení investic akcionářů, ale je to podle ní subjekt, který přináší užitek všem stakeholderům.

Akcionářská verze teorie zájmových skupin

Tato verze přebírá z akcionářského přístupu hlavní cíl podniku, tj. maximalizaci bohatství akcionáře, ale usiluje o dosažení tohoto cíle pomocí uspokojování zájmů jednotlivých zájmových skupin. Tato teorie vychází z toho, že pokud bude podnik jednat tak, že budou uspokojeny zájmy jednotlivých skupin, povede to ke zvýšení výkonosti podniku a růstu ceny jeho akcií. Úkolem corporate governance je podle této teorie rozbor vlivu uspokojení zájmu jednotlivých zájmových skupin na výkonnost podniku. Zásadním problémem je přitom nalezení pravidel k vyhodnocování této závislosti.[24] Corporate governance by měla být schopna zjistit, zda pro podnik jsou rozhodující zájmy primárních zájmových skupin nebo zda je stejně důležité uspokojování zájmů sekundárních zájmových skupin.

---

[23] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 55.

[24] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing., 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 55.

Podle Solomon je otázkou etiky a sociální zodpovědnosti to, aby bylo úkolem corporate governance dbát o zájmy ostatních zájmových skupin, ne jen o zájmy akcionářů. To ovšem přináší další náklady pro podnik, což může ohrozit jeho konkurenceschopnost. Existuje proto mnoho právních norem, které v podstatě nutí podniky k této sociální zodpovědnosti. Tato sociální zodpovědnost ale může na druhé straně přispívat k dobrému jménu podniku, což může naopak zlepšit jeho postavení na trhu. Podle teorie zájmových skupin je tedy úlohou corporate governance zjistit, zda existuje možnost rovnovážného vztahu, který by naplnil zájmy jednotlivých zájmových skupin a přitom neohrozil fungování podniku.[25]

[25] SOLOMON, Jill. *Corporate governance and accountability*. 2. vyd. Hoboken: Wiley, 2007. 386 s. ISBN 978-0-470-03451-4 s. 23.

2 SPECIFIKA CORPORATE GOVERNANCE VE SVĚTĚ A V ČESKÉ REPUBLICE

2.1 Základní systémy Corporate Governance

Ekonomiky různých států jsou organizovány různými způsoby a corporate governance je svěřeno do rukou různým typům lidí a omezeno velmi rozdílnými institucemi.[26] Z toho vyplývá, že systémy corporate governance jednotlivých zemí se liší vzhledem ke geografické poloze a s tím právě souvisejícími právními a kulturními zvláštnostmi, jenž mají vliv na obchodní činnost podniků. Většina českých i zahraničních autorů rozlišuje pouze dva základní modely, které se pak dále upravují podle konkrétních specifik jednotlivých států:

- Outsider systém
- Insider systém

2.1.1 Outsider systém

Outsider systém (jednoúrovňový model), který bývá také označován jako **model angloamerický,** je takový systém, při kterém jsou velké firmy kontrolovány manažery, avšak jsou vlastněny vnějšími akcionáři, kterými mohou být jak finanční instituce, tak jednotlivé osoby. Tento systém bývá využíván kromě USA a Velké Británie také ve Francii, Švédsku, Itálii a Finsku[27]

Hlavní orgány tohoto systému představují valná hromada a rada ředitelů *(Board of directors)*, která je základním orgánem zodpovědným za řízení společnosti a v jejímž čele je předseda. Valná hromada má na starosti ustanovení generálního ředitele, který

---

[26] MORCK, Randall K. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers.* Chicago: University of Chicago Press, 2005. 687 s. ISBN 0-226-53680-7. s. 8.

[27] SOLOMON, Jill. *Corporate governance and accountability*. 2. vyd. Hoboken: Wiley, 2007. 386 s. ISBN 978-0-470-03451-4.

pak následně jmenuje ostatní členy vedení společnosti. Rada ředitelů se skládá z výkonných ředitelů *(executive directors)* a nevýkonných nezávislých ředitelů *(nonexecutive independent directors)*. Počet členů rady nad hodnotu 15 je považováno za neefektivní a v praxi je reálný počet členů v americkém prostředí v průměru 13 a v evropském 12,5. Od samotných ředitelů se očekává, že budou sledovat zájmy akcionářů a zaměřovat strategii společnosti na zvýšení tržní hodnoty jejich akcií. (Nezávislí ředitelé se neúčastní každodenních operací firmy, ale jsou to vysoce kvalifikovaní odbornici, kteří svou činností napomáhají růstu firmy.) Nejdůležitější osobou v amerických podnicích je generální ředitel, ten se svými spolupracovníky (výkonnými řediteli) vlastně řídí společnost. Vytvářejí užší orgán, tzv. výkonný výbor, který v podstatě plní úkoly představenstva v evropském pojetí. Externí členové rady ředitelů plní funkce obdobné evropské dozorčí radě.[28]

2.1.2 Insider systém

Insider systém (dualistický model), neboli též **model evropský**, je takový systém, při kterém se společnosti spoléhají na financování ze strany banky, členů rodiny, státu a další způsoby jako jsou například fondy a velcí investoři.[29] Základem tohoto systému je zohledňování zájmů zainteresovaných stran (stakeholderů), které mohou představovat zákazníci, věřitelé, dodavatelé, zaměstnanci, vláda a například i lidé žijící v okolí firmy. V tomto modelu působí valná hromada, představenstvo a dozorčí rada, přičemž dozorčí rada má kontrolní funkci nad výkonem představenstva. Úloha dozorčí rady a představenstva *(supervisory board a managing board)* je systémově vyjasněna a tomu odpovídá i jejich složení a počet členů. Dozorčí rada kromě své kontrolní funkce také schvaluje strategické koncepce a ustavuje i odvolává členy představenstva a generálního

---

[28] RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice.* 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008. 252 s. ISBN 978-80-86946-87-0. s. 26-27.

[29] DAVIES, Adrian. *The globalisation of corporate governance: the challenge of clashing cultures*. 2nd ed. Burlington, VT: Gower Pub., 2011, 242 p. ISBN 978-05-66088-93-3.

ředitele společnosti. Dualistický systém nalezneme především ve většině západoevropských zemí.[30]

2.1.3 Japonská verze

Pro srovnání je zajímavý systém CG v Japonsku, který je řešen poněkud odlišně. Je vlastně kombinací jednoúrovňového a dvouúrovňového systému, ale blíže má k modelu jednoúrovňovému. Skládá se z valné hromady, která volí radu ředitelů (Kabushii Kaisha). Rada ředitelů je složena převážně z manažerů podniku. Ve struktuře CG je v japonských podnicích také statutární auditor (Kansayaku), který má právo kontrolovat veškerou činnost podniku. Představitelé akcionářů vytvářejí v rámci skupiny společností (Keiretsu) prezidentský výbor, který částečně připomíná dozorčí radu evropských podniků. Jeho rady jsou pro podniky významné, protože zastupuje práva vlastníků. Tato varianta se s různými modifikacemi danými odlišnými politickými strukturami a sociálními tradicemi používá ve východoasijských zemích.[31]

2.2 Sbližování systémů

Mezinárodní aktivita velkých podniků a také obecná mezinárodní spolupráce a obchod přináší střetávání různých regionálních systémů corporate governance. Ať už podniky využívají levnější práce v zahraničí nebo jen chtějí poskytovat stejné služby v několika zemích (a například i mezinárodním pobočkám jednotlivých podniků), stakeholdeři těchto podniků požadují zavedení procesů a struktur spadajících pod best practice (překládáno jako nejlepší praxe), čímž by mělo docházet k nejlepším řešením z obou systémů. V případě outsider systému by se měl odstraňovat problém zastoupení a naopak u insider systému by mělo docházet k větší ochraně minoritních akcionářů. Úplné sjednocení není vzhledem k rozdílným právním systémům a zvykům možné ani

---

[30] RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008, 252 s. ISBN 978-80-86946-87-0. s. 28.

[31] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 327-336

vyžadované, ale výsledkem alespoň nějakého sjednocení je vydání různých kodexů corporate governance. Prvním takovým významným kodexem byl Cadbury Code z roku 1992 a poté následovaly další, jako například opakovaně vydávaný kodex Mezinárodní sítě corporate governance (IGCN) nebo principy vydávané OECD.[32]

2.3 Corporate governance v České republice

Podobu corporate governance v České republice formoval proces privatizace na začátku 90. let. Před ní byl podíl produkce státního sektoru 86 % HDP, družstevní sektor tvořil 10 % a pouze zbývající 4 % připadala na soukromý sektor. V takovém stavu nemohla fungovat tržní ekonomika, a proto bylo co nejrychleji přistoupeno k privatizačnímu procesu. Tento rychlý proces ale vyprodukoval vlastníky podniků, kterým šlo pouze o rychlý prospěch a často nedrželi vlastnictví dlouho, což spolu s nedodržováním předpisů znamenalo negativní jevy jako asymetrii informací a vysoké transakční náklady. Vlastníci neměli motivaci pro spojení se se strategickým investorem a investiční fondy těmto investorům prodávaly kontrolní balíky.[33]

1. ledna roku 2014 vstoupil v účinnost zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „ZOK"), jenž akciovým společnostem umožňuje zvolit, zda má mít jejich společnost jednostupňový (správní rada a statutární ředitel) nebo dvoustupňový (představenstvo a dozorčí rada) systémem řízení. Ujednání o tom, která ze dvou možností byla zvolena, je obligatorní náležitostí stanov. V zákoně je dána možnost pro následnou transformaci vnitřního uspořádání společnosti, a to změnou stanov.[34]

Monistický systém může být dle mého názoru praktičtější a dá se také předpokládat, že *„takový způsob řízení bude méně nákladný a bude tak využíván*

---

[32]NORDBERG, Donald. Corporate Governance: Principles and Issues. 1. vyd. Los Angeles: Sage, 2011. 268 s. ISBN 9781847873330.

[33] RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008, 252 s. ISBN 978-80-86946-87-0. s. 43-46.

[34] § 397 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

především začínajícími podnikateli".[35] Samotné legislativní provedení monistického uspořádání akciové společnosti je však poměrně nepovedené. Zákonodárce měl snahu omezit jistou duplicitu úpravy vzhledem k ustanovením dualistického systému a zároveň došlo k posunu ke smluvní svobodě, a tak je zákonná úprava monistického systému až příliš stručná, a tím také nepraktická. Spolu s použitím generálních odkazů tak v tomto zákoně vyvstává několik výkladových problémů. Problém monistického systému v ZOK spočívá především ve zřízení správní rady a statutárního ředitele – tedy prakticky dvou orgánů, čímž monistický systém pozbývá smysl a liší se od podniků s tímto systémem ve světě, které mají jako orgán pouze správní radu. Pro praxi je kladem nové právní úpravy nová možnost k vytvoření monistické akciové společnosti, kterou řídí jediná fyzická osoba zahrnující v sobě více funkcí (na základě § 463 ZOK).

Právní úprava dualistického modelu prošla po rekodifikaci také několika významnými změnami. Představenstvo i dozorčí rada mohou mít ve stanovách určený libovolný počet členů a ve funkci orgánů mohou být nově i právnické osoby. V souvislosti s libovolným počtem členů už v dozorčí radě nemusí být určitý počet členů z řad zaměstnanců, což ovšem ve velkých podnicích může znamenat horší prosazování jejich zájmů.

Nezávaznou úpravu v České republice představuje Kodex správy a řízení společnosti vytvořený Komisí pro cenné papíry a založený na principech OECD (dále také jako „Kodex").[36] Kodex se zaměřuje především na osobní odpovědnost správních ředitelů, transparentnost jednání správních rad a také na možnosti kontroly

---

[35] LASÁK, Jan. Akciová společnost na prahu rekodifikace: základní novinky. *Obchodněprávní revue,* Praha: C. H. Beck, 2012, roč. 4, č. 2, s. 46 - 51. ISSN 1803-6554.

[1] Hlavními principy OECD směřujícími ke státům jsou: ochrana a usnadnění výkonu práv akcionářů; zajištění efektivního právního a regulačního rámce pro řádné řízení společností; posílení práv akcionářů; rovný přístup k akcionářům; zajištění odpovědnosti dozorčí rady; zajištění dostupnosti a transparentnosti informací, které se týkají společnosti, především její finanční situace, činnosti, vlastnictví a řízení společnosti.

managementu a správy akcionáři, státem a veřejností.[37] Podniky tento kodex mohou využívat dobrovolně jako vodítko pro zavedení best practice ve své corporate governance a stakeholdeři na druhé straně při kontrole správy podniků.

V České republice došlo za dobu existence soukromých akciových společností k mnoha případům chybného corporate governance. V roce 2000 to byla např. kauza IPB nebo ještě dříve, v počátku tržního hospodářství, „vytunelování" Harvardských fondů. V nedávné době selhala corporate governance v podniku Sazka. K takovým selháním dochází v důsledku chyb, které se vyskytují v českém podnikatelské prostředí poměrně často. Při špatné správě společnosti má např. v podniku příliš slabou nebo příliš silnou roli dozorčí rada nebo v ní nejsou zastoupeni profesionálové. V důsledku špatných stanov a chybně stanovené role dozorčí rady se představenstvo vymkne kontrole akcionářů. Role exekutivního vedení a role představenstva by měla být vymezena velmi přesně a jasně, pokud tomu tak není, stává se, že neloajální členové orgánů mohou výrazně poškodit zájmy akcionářů.

2.4 Corporate governance v a.s. v porovnání s jinými právními formami

2.4.1 Formy společností v českém právním systému

Otázku corporate governance je vhodné řešit v rámci podniků, které mohou mít oddělené vlastníky od řídících orgánů. V českém právním prostředí jsou to kapitálové společnosti: společnost s ručením omezeným a akciová společnost. V případě společností s ručením omezeným bývá většinou role vlastníků a řídících orgánů spojena v jedné osobě a především řídící ani majetkové struktury nedosahují takové složitosti

[37] Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 30.6.2004 [cit. 10.4.2016]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-instituce/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620>.

jako u akciových společností. Právní úprava směřující k ochraně všech stakeholderů je tak propracovanější a významnější právě u akciových společností.

Z těchto důvodů je corporate governance v České republice zaměřeno především na **akciové společnosti**. Valná hromada představuje nejvyšší orgán akciové společnosti, protože jejím prostřednictvím akcionáři realizují svoji účast na směřování a řízení podniku. Nejméně jednou za rok je valná hromada svolána k jednání představenstvem (s výjimkami). Působnost valné hromady je zejména na strategické úrovni řízení, kdy je jí svěřeno například volit a odvolávat členy představenstva a statutárního ředitele, změna stanov a také změna základního kapitálu podniku. Rozhodování se děje většinou přítomných hlasů a valná hromada je schopna se usnášet v přítomnosti akcionářů s celkovou hodnotou akcií nad 30 % základního kapitálu.[38]

Představenstvo akciové společnosti je statutárním orgánem a má na starosti zejména obchodní vedení podniku a všechny provozní a finanční záležitosti. Osoby v tomto orgánu mají zákaz konkurence, ale jinak je úprava složení představenstva velmi volná a dispositivní. Dozorčí rada, tedy orgán podniku, který má pravomoc kontrolovat jeho činnost a činnost představenstva samotného, prezentuje svoje závěry valné hromadě a je tedy jejím dozorem v podniku. Osoby v dozorčí radě nemohou být pochopitelně zároveň v představenstvu. Jak bylo uvedeno výše v této kapitole, ZOK připouští dualistický ale i monistický systém. Statutární ředitel má v monistickém systému obdobnou působnost jako představenstvo a působnost podobnou jako dozorčí rada má správní rada nebo předseda správní rady a nebo jiný orgán s obdobnou kontrolní působností.[39]

Stejně jako v akciové společnosti rozhoduje i ve **společnosti s ručením omezeným** valná hromada o strategických záležitostech podniku. Statutárním orgánem této společnosti je jeden nebo více jednatelů, kteří jsou voleni či odvoláváni valnou

---

[38] §§ 396-463 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

[39] §§ 396 a 456 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

hromadou. Na rozdíl od právní úpravy akciové společnosti není v s. r. o. povinné zřízení dozorčí rady, ta je zřizována jen tehdy, určí-li to společenská smlouva. Právo na informace o společnosti uplatňují společníci na valné hromadě i mimo ni. Pokud si některý velký podnik zvolí jako právní formu společnost s ručením omezeným a přitom má oddělené vlastnické struktury a personální obsazení řídících orgánů, bude muset v určitém rozsahu řešit otázky corporate governance.[40]

Poslední právní formou upravenou ZOK je **družstvo**. Je to společenství neuzavřeného počtu osob (fyzických i právnických), které je založeno za účelem vzájemné podpory svých členů nebo třetích osob, případně za účelem podnikání. Orgány družstva jsou členská schůze, představenstvo, kontrolní komise a jiné orgány zřízené stanovami. Členská schůze, kde má každý člen družstva jeden hlas, rozhoduje o všech strategických záležitostech družstva a kromě jiného volí a odvolává členy představenstva a kontrolní komise. V družstvech do 50 členů (malé družstvo) nemusí být zřízeno představenstvo a statutárním orgánem je předseda družstva. Ani kontrolní komise se v takových družstvech nezřizuje a v takovém případě má každý člen družstva vůči statutárnímu orgánu družstva stejnou pravomoc jako kontrolní komise. Ani v této právní formě není odděleno vlastnictví od řídících struktur a už svou podstatou nejsou často zaměřena družstva na dosahování zisku.[41]

2.4.2 Nadnárodní formy společností

Pro úplnost je třeba porovnat i nadnárodní formy společností. Jsou to evropská akciová společnost, evropské hospodářské zájmové sdružení a evropská družstevní společnost. Tyto právní formy byly formulovány orgány Evropských společenství (dále jen „ES“) za účelem vytvoření kompaktního právního prostředí, které umožňuje podnikání v měřítku ES, a odstraňuje tak překážky pro podnikání, které plynou z

[40] §§ 167-201 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

[41] §§ 552-726 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

odlišných právních úprav v rámci jednotlivých členských států. Možnost založení těchto společností v České republice je dána v § 1 odstavec 4 ZOK.

Základem právní úpravy **evropského hospodářského zájmového sdružení** (dále jen „EHZS“) je nařízení Rady EHS č. 2137/1985 o evropském hospodářském zájmovém sdružení (dále jen „nařízení o EHZS“), jehož implementací do českého právního řádu je zákon č. 360/2004 Sb., o evropském hospodářském zájmovém sdružení a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Nařízení o EHZS nabylo účinnosti 1. července 1989 a v České republice je účinné ode dne, kdy ČR vstoupila do Evropské unie (tedy od 1. května 2004). Hlavním přínosem EHZS je umožnění přeshraničního partnerství pro podnikatele (právnické i fyzické osoby). Účelem sdružení je usnadňování či rozvíjení hospodářské činnosti jeho členů nebo zlepšování hospodářských výsledků této činnosti. EHZS svým členům umožňuje propojení jejich podnikatelských aktivit při současném zachování vlastní právní subjektivity. EHZS nesmí držet akcie v členském podniku ani vykonávat řídící nebo kontrolní pravomoci nad činnostmi svých členů. Zisk dosažený EHZS se považuje za zisk jeho členů a členové EHZS musí přispět na vyrovnání jeho ztráty. Členy EHZS mohou být fyzické osoby, které vykonávají průmyslovou, řemeslnou, obchodní či zemědělskou činnost nebo svobodné povolání nebo poskytují jiné služby v ES nebo také právní subjekty veřejného či soukromého práva členského státu, které mají sídlo nebo ústředí v ES (musí se také zapsat do rejstříku v členském státě sídla). Zároveň ale musí mít sídlo v různých státech Evropské unie. Nejvyšším orgánem EHZS jsou společně jednající členové (kteří přijímají rozhodnutí k dosažení předmětu sdružení) a orgánem, který je odpovědný za řízení sdružení a zastupování EHZS navenek je jednatel (či více jednatelů).[42]

Evropská akciová společnost (dále jen „EAS“) společnostem, jejichž činností nejsou uspokojovány pouze místní potřeby, umožňuje organizaci jejich podnikání v měřítku ES. EAS je právnickou osobou a její základní vlastnosti v mnohém odpovídají

[42] Zákon č. 360/2004 Sb., o evropském hospodářském zájmovém sdružení a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

vlastnostem tradičních akciových společností a přistupuje se k nim v rámci státu, ve kterém mají sídlo, jako k domácím akciovým společnostem. Základní kapitál EAS činí nejméně 120 000 EUR a je rozdělen do akcií. Podrobnosti fungování a práva EAS upravuje nařízení o EAS, které v České republice bylo implementováno zákonem č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti. V národní úpravě bylo třeba doplnit některá ustanovení o EAS, např. ustanovení o možnosti monistického systému řízení. EAS může mít buď monistický, nebo dualistický systém řízení. V obou systémech je nejvyšším orgánem valná hromada, nicméně v rámci dělení výkonných a kontrolních funkcí existují jisté rozdíly. V dualistickém systému jsou tyto funkce svěřeny řídícímu a dozorčímu orgánu, přičemž v monistickém režimu jsou v působnosti správního orgánu. ZOK (na rozdíl od zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku) již upravuje oba systémy, proto už není nutná podrobná úprava v zákoně o EAS. Na základě nařízení o EAS se evropské akciové společnosti zapisují v členském státě, ve kterém mají sídlo. Evropská společnost se sídlem v České republice se zapisuje do obchodního rejstříku, má však i povinnost zápisu v Úředním věstníku Evropské Unie.[43]

Poslední formou je **evropská družstevní společnost**, označovaná někdy také jako evropské družstvo (dále jen „ED"). Účelem právní úpravy ED je umožnit spolupráci fyzických a právnických osob napříč státy Evropské Unie v případě existence sídla a provozoven či dceřiných společností v různých státech. Účelem je uspokojování potřeb těchto členů nebo rozvoj jejich sociálních či hospodářských činností. ED při svém fungování uplatňují zásadu činnosti pro vzájemný prospěch členů, zákaz umělých překážek členství nebo například zásadu jedna osoba – jeden hlas. Právní úpravu ED určuje nařízení Rady č. ES 1435/2003 o statutu evropské družstevní společnosti (dále jen „nařízení o ED"), které upravuje pouze společný základ pro jednotlivé národní varianty ED. V Českém právním prostředí je k provedení statutu o ED přijatý zákon č. 307/2006 Sb., o evropské družstevní společnosti. Pokud jde o organizační strukturu, je dána ED také možnost zvolení mezi monistického nebo dualistického systému řízení

[43] Zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů.

společnosti. V dualistickém systému má na starosti řízení ED řídící orgán, jehož členové jsou jmenováni a odvoláváni dozorčím orgán. Členové ED volí do čela řídícího orgánu předsedu. Úkolem dozorčího orgánu, jehož členy jmenuje a odvolává valná hromada je dohled na výkon povinností řídícího orgánu, ale sám pochopitelně žádné řídící pravomoci nemá. V rámci monistického systému disponuje jediný správní orgán (v jehož čele stojí volený předseda) funkcemi kontrolními i řídícími.[44]

Při porovnání corporate governance se jeví odlišnosti ve struktuře jednotlivých právních forem společností, ale i při stejné nebo velmi podobné struktuře právních forem společností, např. akciové společnosti založené dle českého právního řádu a evropské akciové společnosti, může docházet k odlišnostem v corporate governance. Se vznikem nadnárodních společností se totiž ztrácí jejich původně národní ráz, stávají se více univerzální, nejsou dostatečně lokálně ukotvené, jsou založeny často na základě rozdílných podnikatelských filosofií, což klade vyšší nároky na corporate governance. Ve všech výše uvedených nadnárodních společnostech musí správa společnosti hájit zájmy mnohdy velmi diverzifikovaného souboru akcionářů, což je určitě poněkud náročnější než uplatňování corporate governance v podnicích s výhradně českými vlastníky.

[44] Zákon č. 307/2006 Sb., o evropské družstevní společnosti, ve znění pozdějších předpisů.

3 KONTROLNÍ MECHANISMY CORPORATE GOVERNANCE

Akcionáři, kteří vkládají své finance do různých podniků, tím získávají určité právo kontroly. Toto právo je zakotveno v právních normách, akcionářům je poskytována zákonná ochrana jejich majetku proti neoprávněným zásahům manažerů, kteří nebyli dost loajální vůči podniku, který spravují. Pokud ale tato právní ochrana není dostačující, je třeba zavést další kontrolní mechanismy corporate governance. Postupem času vznikly mechanismy, které lze rozdělit podle fungování kontrolního mechanismu vztahů vzniklých při správě podniku na vnitřní a vnější.

3.1 Mechanismus s vnitřní kontrolou

Systém vnitřní kontroly *(insider control system)* je používán především v kontinentální Evropě a také v Japonsku a je označován také jako „systém vnitřní kontroly založený na bankách“. Jeho hlavním cílem je nejen užitek akcionářů, ale bere ohled i na zájmy ostatních subjektů zúčastněných na činnosti podniku, např. zaměstnanců, věřitelů, dodavatelů, zákazníků atd. Koncentrované vlastnictví strategických investorů, především bank, snižuje náklady zastoupení, neboť u vlastníků posiluje jejich motivaci podílet se na správě vlastněných podniků. Existence dvojí vazby mezi podniky a bankami (banka jednou vystupuje jako vlastník, podruhé jako věřitel) zlepšuje dostupnost informací o podnicích, a snižuje tak informační nevýhodu akcionářů. Slabou stránkou vnitřního mechanismu kontroly je zejména nízká ochrana zájmů minoritních akcionářů. Z jejich pohledu se může jako hlavní problém jevit nízká transparentnost kontroly prováděné zástupci majoritních akcionářů a špatná dostupnost informací pro minoritní akcionáře. Pro minoritní akcionáře v tomto systému vyplývají rizika spíše z nežádoucího chování akcionářů majoritních nežli z chování samotných manažerů podniku. Problémem je také možnost výskytu insider tradingu,

tedy zneužívání interních firemních informací v obchodním styku. Ten je umožněn zejména díky tokům důvěrných informací z podniků do ovládajících institucí.[45]

Výhodu úzké vazby s finanční institucí může být možnost snazšího překonání přechodných finančních potíží. Příkladem použití mechanismu vnitřní kontroly je Německo, kde vlastní pět největších bank téměř polovinu akcií deseti největších německých firem.[46] Přestože se tento počet v poslední době snižuje, stále to svědčí o extrémní koncentraci vlastnictví a klíčové roli bank v tomto systému správy společností.[47]

Vnitřní kontrola je vykonávána přímo hlasováním v dozorčí radě, která také jmenuje představenstvo a rozhoduje o případném odvolání manažerů. Koncentrované vlastnictví tak umožňuje v tomto systému akcionářům ovlivňovat manažery aktivní účastí v představenstvu i v dozorčí radě. Představenstvo je přitom zodpovědné dozorčí radě. V dozorčích radách jsou zastoupeni také zaměstnanci a odbory.[48]

3.2 Mechanismus s vnější kontrolou

Systém vnější kontroly *(outsider control system)*, který je také označován termínem „systém vnější kontroly založený na trhu“, nachází své uplatnění zejména v anglosaských zemích. Díky této skutečnosti bývá často označován pouze jako anglosaský model správy společností. Tento model je historicky založen na tradici obyvatelstva těchto zemí alokovat své volné finanční prostředky přímo do podniků. Podle tohoto mechanismu by měli manažeři respektovat zájem akcionářů, kterým je především výnosnost akcií, a to

---

[45] URBAN, Jan. Modely a instituce corporate governance ve vyspělých ekonomikách a jejich vývoj v ČR. In *Corporate governance - aktuální problémy teorie a podnikové praxe: sborník.* 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2006. 118 s. ISBN 8071751405.

[46] MALÝ, Milan, Jaromír PEKLO a Michal THEODOR. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0429-4. s. 35-37.

[47] FOHLIN, Caroline. *The History of Corporate Ownership and Control in Germany* [online]. 2005 [cit. 5.4.2016]. Dostupné na: http://www.nber.org/chapters/c10271.pdf

[48] HUČKA, Miroslav, Milan MALÝ a František OKRUHLICA. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing., 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3. s. 83.

prostřednictvím růstu dividend nebo kurzu akcií. Zájmy manažerů mohou být ale v rozporu se zájmy akcionářů. Manažeři usilují o to, aby byl zisk reinvestován do podniku pro zajištění jeho stability a prosperity, ale akcionáři mají zájem zisk investovat efektivněji jinde.[49]

V zemích se systémem vnější vlastnické kontroly probíhá akumulace kapitálu především prostřednictvím emise nových akcií na kapitálovém trhu. Volný kapitál je vlastněn drobnými střadateli, jejichž primárním zájmem je zhodnocení těchto volných finančních prostředků. Přinesou-li investice do akcií drobným akcionářům větší zisk, než by dosáhli např. při uložení volného kapitálu do banky, bude o emisi akcií konkrétního podniku zájem a ta bude bez problému rozprodána. Kapitálový trh je tak v porovnání se systémem vnitřní vlastnické kontroly podstatně citlivější na vývoj ceny akcií, která je ovlivňována prosperitou firmy. Také riziko bankrotu je rozloženo mezi větší počet akcionářů, což opět snižuje jejich zájem na přímém monitorování společnosti. Většinou nedochází k osobnímu vztahu mezi manažery a akcionáři. Moc je koncentrována výlučně do rukou vrcholového managementu, neboť vlastníci v tomto systému vystupují anonymně a žádný z nich obvykle nevlastní kontrolní balík akcií, a to i přestože se často jedná o silné institucionální investory, např. penzijní fondy. Není zde ani žádná silná finanční instituce, jež by byla pevně svázána s konkrétním podnikem.[50]

Předpokladem fungování systému vnější kontroly jsou vyspělé a diverzifikované finanční trhy, ve kterých se rychle a transparentně šíří informace o obchodovaných podnicích. Díky tomu cena akcií odpovídá jejich skutečné hodnotě. Pokud manažeři neplní řádně svoji roli zástupce akcionářů, dochází k nepřátelskému převzetí firem (hostile takeovers).[51] Hrozba převzetí je určitou formou kontroly prostřednictvím trhu.

---

[49] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 91.

[50] MALÝ, Milan, Jaromír PEKLO a Michal THEODOR. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0429-4. s. 35-37.

[51] SOLOMON, Jill. *Corporate governance and accountability*. 2. vyd. Hoboken: Wiley, 2007. 386 s. ISBN 978-0-470-03451-4.

Akcionáři nespokojení s manažery odprodávají svůj podíl a po převzetí podniku jinými akcionáři dochází k výměně manažerů.

Výhody mechanismu vnější kontroly založeného na trhu jsou v tom, že dochází k pravidelnému tržnímu oceňování podniků pomocí kurzu akcií a svou pružností systém rychle eliminuje podniky, které jsou neefektivní. Systém je ovšem nestabilní při prudkých změnách na kapitálovém trhu a regulace proti zneužívání interních podnikových informací je nákladná.[52]

Jediným orgánem je zde vedle valné hromady rada ředitelů, která je jednak nástrojem vlastnické kontroly, jednak centrem operativního řízení společnosti. Typicky je složena z vrcholového managementu společnosti, který je doplněn určitým počtem vnějších, tzv. neexekutivních ředitelů. Rady ředitelů jsou ovládány manažery a neexekutivní ředitelé jsou jmenováni manažery. Hrají proto zanedbatelnou roli v akcionářské kontrole, neboť by měli kontrolovat sami sebe. Akcionáři jsou z aktivní vlastnické kontroly předem vyloučeni v důsledku vysoce rozptýleného vlastnictví. Kontrola je proto v tomto systému vykonávána zcela z vnějšku, a to prostřednictvím fungujícího kapitálového trhu především hrozbou převzetí.[53]

---

[52] HUČKA, M., MALÝ, M., OKRUHLICA, F. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing., 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3, s. 85.

[53] ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7. s. 104.

4 VLIV CORPORATE GOVERNANCE NA VÝKONNOST PODNIKU OBECNĚ

Vztah mezi výkonností podniku a efektivností corporate governance, kterou podnik uplatňuje, je předmětem mnoha výzkumů a studií. Je možné zkoumat, jestli vůbec takový vztah existuje a také jaká je v něm kauzalita, tedy jaký vliv má corporate governance na samotné výkony podniku. V této kapitole je kromě rešerše výsledků výzkumů také nutné vymezit pojem výkonnosti a veličiny, kterými může být měřena. Ty budou následně využity v praktické části práce.

Obecně nemá vliv na výkonnost podniku existence jejich orgánů ale to, jakým způsobem fungují, jaká mají pravidla, jak spolu navzájem komunikují. jaké jsou mezi nimi vztahy a jaké je jejich chování vzhledem k zaměstnancům či jiným stakeholderům. V tomto se podniky liší a hypotézou zde je, že dobrá úroveň corporate governance má pozitivní vliv na výkonnost podniku.

4.1 Vztah corporate governance a výkonnosti podniku

Většina studií potvrzuje existenci vztahu mezi corporate governance a samotnou výkonností podniku. Například Lipman a Lipman uvádějí, že *„Dobrá corporate governance pomáhá předcházet skandálům a zpronevěrám … a dobrá image corporate governance přispívá k celkové reputaci společnosti a zatraktivňuje ji v očích zákazníků, dodavatelů a investorů a v případě neziskových organizací také přispěvatelů“*[54] Pozitivní význam pro celou ekonomiku přisuzují principy OECD dobré corporate governance

[54] LIPMAN, Frederick D. a LIPMAN, L. Keith. *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private and Not-for-Profit Organizations* [online]. Hoboken: John Wiley & Sons, 2006. 240 s. ISBN 0-470-04379-2. Dostupné na: https://books.google.sk/books?id=b000y48EqmUC&lpg=PP1&hl=sk&pg=PR4#v=onepage&q&f=false

v tom smyslu, že vytvoření důvěry, která je potřebná pro fungování tržní ekonomiky, přispěje větší efektivitě využití zdrojů a globálnímu zlevnění kapitálu.[55]

Několik kvantitativních výzkumů na výsledcích ukazuje souvislost CG s výkonností podniku. Například výzkum Brown a Caylor provedený na vzorku 1868 podniků zjistil, že podniky, které jsou dobře spravované, dosahují vyšší tržní hodnoty, vyšších zisků a také vyplácejí vyšší dividendy.[56] Association of British Insurers výzkumem zjistil o 18 % vyšší návratnost na akcii a o 9 % nižší volatilitu u podniků s dobrou úrovní corporate governance. Tento výzkum probíhal v letech 2003-2007 a zahrnoval 654 podniků.[57] Žebříček časopisu Business Week zajímavou formou ukázal vztah CG a výkonnosti tím, že z podniků seřazených podle úrovně jejich corporate governance prvních 25 vykazovalo za dobu pěti let výnos pro akcionáře 27,6 %, zatímco posledních 25 podniků pouze 5,9 %.

Všechny uvedené výsledky mohou znamenat existenci vztahu mezi úrovní provádění corporate governance v podniku a různými ekonomickými výsledky těchto podniků. Důvodem pro tento vztah se zabývala Jill Solomon a zjistila, že jeden z hlavních důvodů je kvalita managementu – tedy, že dobří manažeři řídí společnost efektivněji, s ohledem na zájmy stakeholderů a také podporují dobrou úroveň corporate governance.[58]

---

[55] OECD. Principles of Corporate Governance. *Organisation for Economic Co-operation and Development* [online]. 2004 [cit. 10.4.2016]. Dostupné na: http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf

[56] BROWN, Lawrence D. a CAYLOR, Marcus L. Corporate Governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy* [online]. Elsevier, 2006, roč. 25, č. 4, s. 409-434 [cit. 20.3.2016]. ISSN 0278-4254. Dostupné na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=754484

[57] ABI. ABI Research Corporate governance pays for shareholders and company performance. *Asociation of British Insurers* [online]. 27.2.2008 [cit. 20.3.2016]. Dostupné na: https://www.abi.org.uk/News/News-releases/2008/02/ABI-Research-Corporate-governance-pays-for-shareholders-and-company-perfomance

[58] SOLOMON, Jill. *Corporate governance and accountability*. 2. vyd. Hoboken: Wiley, 2007. 386 s. ISBN 978-0-470-03451-4.

4.2 Vliv corporate governance na výkonnost podniku

Základem dobré corporate governance by mělo být kromě fungování základních orgánů podniku bez větších problémů také kvalitní výkaznictví a zveřejňování informací o podniku (nejlépe v podobě obsáhlých výročních zpráv). To zvyšuje důvěru směrem k podniku ze strany stakeholderů. Studie vlivu corporate governance se většinou zaměřují na jednotlivá měřítka výkonnosti podniku.

Pozitivní vztah mezi uspořádáním corporate governance a hodnotou společnosti, výkonností podniku a odměňováním vrcholného managementu ukázala studie z 90. let z prostředí USA, která proběhla na vzorku více než 200 podniků. Z této studie vyplynula některá doporučení pro dobrou úroveň corporate governance jako jsou například omezená doba členství v orgánech společnosti a oddělení funkcí výkonného ředitele a předsedy správní rady podniku.[59] Další studie zaměřující se na efekt corporate governance na výkon a růst podniků přichází se závěrem, že jisté kontrolní mechanismy mohou být nahrazeny kvalitně nastaveným odměňováním managementu – tím se myslí existence části odměn založené na proměnných, které může manažer ovlivnit. Podniky, které mají více koncentrované vlastnictví nebo akcionáře, kteří vlastní velkou část akcií, mají zavedenou důkladnější kontrolu managementu.[60] Poměrně pochopitelný závěr v této oblasti uvádí Synek, když tvrdí, že prodejem části akcií podniku top managementu je možné zabezpečit zvyšování hodnoty podniku.[61]

Shrnutí výsledků výzkumů corporate governance poskytují Denis a McConnell, kteří uvádějí mnoho zajímavých závěrů o vlivu různých aspektů a mechanismů corporate

---

[59] CORE, John E., Robert W. HOLTHAUSEN a David F. LARCKER. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics.* 1999, roč. 51, č. 3, s. 371-406. ISSN 0304-405X. Dostupné na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X98000580

[60] MAHER, Maria E. a Thomas ANDERSSON. Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. *OECD* [online]. 1999 [cit. 20.3.2016]. Dostupné na: https://www.oecd.org/sti/ind/2090569.pdf

[61] SYNEK, Miroslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika.* 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. 528 s. ISBN 2788074003363.

governance. Vliv privatizace firem popisuje kladný vliv na výkonnost a efektivitu podniku díky:

- vlastnictví v rukou tzv. „outsiderů“, tedy lidí, kteří nejsou v podniku jinak zainteresování (jako především zaměstnanci) a
- většímu zapojení zahraničních vlastníků.[62]

Toto shrnutí také uvádí výhodnost koncentrovanějšího vlastnictví při pohledu na rychlost restrukturalizace, výkonnost podniku i jeho produktivitu. Lepší právní ochrana zejména investorů také podle několika různých studií přispívá výkonnosti podniku, větším dividendám a také celkovému ekonomickému růstu.[63]

Při zkoumání vlivu corporate governance na výkonnost podniku je nutné myslet na další možné vlivy, které do výsledku mohou vstupovat. Zřejmé jevy, které ovlivňují výsledky podniku bez ohledu na kvalitu nastavení corporate governance jsou zejména externí jako například změny poptávky, úrovně trhu, právní prostředí, ve kterém podnik působí, a zejména konkurence. Mezi interní vlivy je pak možné zařadit samotný způsob jednání manažerů, jež nemůže být nastavenými pravidly zásadně změněn a ovlivněn. Při hodnocení vlivu a vztahu výkonnosti s CG je potřeba brát na tato omezení ohled.

Bhagat a Bolton potvrzují vliv corporate governance na výkon podniku a uvádí například pozitivní korelaci vlastnictví akcií členy představenstva a obecně lepší správy s lepším současným a budoucím provozním výkonem a s vyšší pravděpodobností obměny managementu v případě špatných výsledků podniku. Uvádí také, že nezávislost představenstva má na výkon podniku naopak negativní vliv.[64] Výraznější akcionářská

---

[62] DENIS, Diane K. a John J. McCONNELL. International Corporate Governance. *Purdue CIBER Working Papers* [online]. 2003 [cit. 22.3.2016]. Dostupné na: http://docs.lib.purdue.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=ciberwp

[63] DENIS, Diane K. a John J. McCONNELL. International Corporate Governance. *Purdue CIBER Working Papers* [online]. 2003 [cit. 22.3.2016]. Dostupné na: http://docs.lib.purdue.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=ciberwp

[64] BHAGAT, Sanjai a Brian BOLTON. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*. Amsterdam: Elsevier B.V., 2008, č. 14. Dostupné na:

práva mají dle další studie vliv na vyšší zisky, růst prodeje, nižší kapitálové náklady a vyšší hodnotu podniku.[65] Studie zaměřená na 110 Iránských podniků z různých odvětví spojuje dobré provádění corporate governance, jako například transparentnost a pozitivní vliv na výsledky podniku (zde posuzované dle rentability vlastního kapitálu).[66] Stejné závěry jsou vyvozeny ze studie zkoumající corporate governance a výkonnost bank v Saudské Arábii.[67]

Gruszczynski na základě studie polských veřejně obchodovaných podniků uvádí pozitivní souvislost mezi hodnocením corporate governance a provozní ziskové marže.[68] Výzkum provedený na vzorku argentinských podniků také poukázal na provázání vyšší rentability vlastního kapitálu s významnějším vlivem menších akcionářů.[69] Lepší provozní výsledky v podobě rentability vlastního kapitálu a tržní ohodnocení podniků spojuje s dobrým nastavením corporate governance studie Světové banky provedená na téměř 500 podnicích napříč trhy a odvětvími.[70]

---

http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.180.5811&rep=rep1&type=pdf

[65] GOMPERS, Paul, Joy ISHII a Adrew METRICK. Corporate Governance and Equity Prices. *The quarterly journal of economics*. 2003, roč. 118, č. 1. Dostupné na: http://www.corporategovernanceadvisory.com/uploads/4/0/9/3/40931365/cg_and_equity_prices_-_gim.pdf

[66] MEHRABANI, Fatemeh, a Yadollah DADGAR. The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Iran. *International Journal of Trends in Economics Management and Technology (IJTEMT).* 2013, roč. 2, č. 3, s. 9-13. Dostupné na: http://www.academia.edu/4964752/The_Impact_of_Corporate_Governance_on_Firm_Performance_Evidence_from_Iran

[67] AL-HUSSAIN, Adel H. *Corporate governance structure efficiency and bank performance in Saudi Arabia*. University of Phoenix, 2009. Dostupné na: http://search.proquest.com/docview/305122134

[68] GRUSZCZYNSKI, Marek. Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research.* 2006, roč. 12, č. 2. Dostupné na: http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/struktura/IE/struktura/ZES/Documents/Working_Papers/aewp02-05.pdf

[69] BEBCZUK, Ricardo. Corporate governance and ownership: measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina. *Inter-American Development Bank.* 2005. Dostupné na: https://www.ucema.edu.ar/conferencias/download/Ricardo.pdf

[70] KLAPPER, Leora F. a Inessa LOVE. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Development research group- The World Bank*. 2002. Dostupné na: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/14319/multi0page.pdf?sequence=1&isAllowed=y

K lepším výsledkům podniků přispívá také efektivita jejich správy a řízení, konkrétně pak efektivita vztahů představenstva, managementu a akcionářů. Tento předpoklad dokazuje průzkum provedený na vzorku podniků z Nového Zélandu a uvádí důležitost důvěry mezi managementem a představenstvem. Díky vztahům založeným na důvěře může představenstvo lépe monitorovat top management a chránit zájmy akcionářů. Dalším poznatkem je potřeba, aby všichni členové představenstva pracovali jako tým a například také dobré pracovní vztahy generálního ředitele a předsedy představenstva zvyšují efektivitu představenstva a přinášejí synergie.[71]

4.3 Měření výkonnosti podniku

Za účelem hodnocení výkonnosti podniku je nutné samotnou výkonnost a její parametry definovat a zvolit ukazatele, které je vhodné pro měření výkonnosti podniku použít. Pojem výkonnosti velmi obecně charakterizuje Wagner jako způsob jakým zkoumaný subjekt vykonává činnost, v porovnání s referenčním způsobem vykonání takové činnosti, a to z hlediska nějakého měřitelného kritéria.[72] Podle Suchánka je možné vnímat výkonnost v souvislosti s produkční schopností podniku, tedy výsledkem, jímž je výstup z výrobního procesu a to s využitím účetních dat. Tyto výstupy mohou sloužit k hodnocení prostřednictvím ocenění výkonu podniku v cenách dané produkce. Výkon ale podle něj není potřeba pojímat úzce a je proto možné jej rozšířit také o nákladovost jednotlivých složek vstupujících do produkčního procesu nebo o celkovou ziskovost podniku.[73] Výsledky měření výkonnosti jsou pro podnik a jeho management velmi užitečné pro porovnání v čase a s konkurencí. V tomto smyslu

---

[71] ERAKOVIC, Ljiljana a Sanjay GOEL. Building effective board-management relationships. *University of Auckland Business Review* [online]. 2004, roč. 6, č. 1. ISSN 11749946.

[72] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

[73] SUCHÁNEK, Petr. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2013. 147 s. ISBN 978-80-210-6627-4.

vhodně uvádí Kaplan a Norton „Když to nemůžeš měřit, nemůžeš to ani řídit.“[74] Ukazatele finančního výkonu podniku jsou nejlépe porovnatelné a dobře dostupné, a jsou tak vhodné pro potřeby této práce. Z pohledu corporate governance jsou významné takové ukazatele, které mají důležitou vypovídací hodnotu pro stakeholdery. Jako nejběžnější měřitelné finanční ukazatele výkonnosti podniku je tedy možné kromě výsledku hospodaření uvést také ukazatele rentability(oba důležité pro vlastníky), zadluženosti a likvidity (důležité pro věřitele, zaměstnance a stát).[75]

4.3.1 Výsledek hospodaření

Tento velmi důležitý ukazatel nepředstavuje nástroj vhodný pro přímé a jasné porovnání podniků mezi sebou, ale lepší využití nachází při porovnání výkonnosti jednoho podniku v čase za přihlédnutí k okolnostem, za kterých výsledek hospodaření vznikal. Důležitost tohoto ukazatele vyjadřuje také jeho využití v dalších ukazatelích výkonnosti. Existuje několik druhů tohoto ukazatele s tím, že každý má jiné vhodné využití.

---

[74] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku.* 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 267 s. ISBN 8072611240.

[75] SYNEK, Miroslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika.* 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. 528 s. ISBN 2788074003363. s. 148.

Tabulka č. 1: Zjištění ukazatelů výsledku hospodaření

Ukazatel	*Položka ve VZZ*	*Řádek č. ve VZZ*
EAT	**Výsledek hospodaření za účetní období**	60
EBIT	**Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky** Výsledek hospodaření před zdaněním + Nákladové úroky	= 61 + 43
EBITDA	**Výsledek hospodaření před zdaněním, úroky a odpisy** + Odpisy dlouhodobého a hmotného majetku	= EBIT + 18

Zdroj: vlastní zpracování

EAT ukazuje přímo čistý výsledek hospodaření, který připadne jeho vlastníkům. EBITDA má vhodné využití u porovnávání podniků, které mají z nějakého důvodu vysoké odpisy a čistý výsledek hospodaření by tak nevypovídal dobře o skutečném stavu hospodaření podniku. EBIT lze dobře využít například u porovnání výkonů podniků, které podléhají rozdílné daňové zátěži.

4.3.2 Rentabilita

Poměrový ukazatel rentability obecně vyjadřuje návratnost vloženého kapitálu do podniku. Obecný tvar tedy vypadá takto:

$$\frac{výnos}{vložený\ kapitál}$$

Konkrétní podoby různých ukazatelů rentability pak obsahují různé položky z finančních výkazů v závislosti na tom, co chceme zjistit a jaký mezi položkami existuje vztah.

Rentabilita aktiv ROA (return on assets) porovnává výnos z celkových aktiv podniku bez ohledu na zdroj financování. Kvůli celkovým aktivům, které obsahují vlastní i cizí kapitál, je pro výnos vhodné použít hodnotu EBIT, která zahrnuje výnos pro vlastníky, ale i pro stát a věřitele.[76]

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

Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on equity) znázorňuje výnos kapitálu pro vlastníky, kteří do podniku investovali svoje prostředky – tedy jestli se riziko této investice vyplácí. Je tak možné porovnat různé způsoby investice nejen do podniků a v případě nepříznivých hodnot ROE se zaměřit na jinou oblast. Z důvodu hodnocení vlastního kapitálu a aby bylo možné porovnat ROE mezi různými podniky a s hodnotami ROA, je vhodné využít hodnotu EBIT.[77]

$$ROE = \frac{EBIT}{vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita tržeb ROS (return on sales) využívá tržby za vlastní výkony podniku a výsledek hospodaření před zdaněním a úroky EBIT, aby bylo možné porovnávat hodnoty mezi různými podniky.[78]

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby}$$

4.3.3 Likvidita

Ukazatele likvidity neboli platební schopnosti vypovídají o možnostech podniku dostát svým závazkům a jsou tedy důležitou informací pro věřitele podniku. Likvidita je

---

[76] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem.* 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 9788071797135. s. 31.

[77] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628. s. 63.

[78] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628. s. 65.

obecně souhrn potenciálně likvidních prostředků podniku, které může využít pro úhradu splatných závazků. Likvidita je předpoklad pro finanční rovnováhu podniku. Obecně je pak likvidita vyjádřena jako podíl toho, čím může podnik platit, a toho, co má platit, tedy jaké závazky jsou splatné. Za krátkodobé závazky jsou považovány krátkodobé závazky z obchodních vztahů, krátkodobé finanční výpomoci a krátkodobé bankovní úvěry. U jednotlivých typů likvidity jsou uvedeny doporučené hodnoty pro neutrální strategii financování. Vyšší dosahované hodnoty by potom znamenaly konzervativní a nižší hodnoty spíše agresivní strategii.

Celková likvidita (také označována jako běžná nebo likvidita 3. stupně) využívá oběžný majetek, jehož špatné rozložení (jako například zbytečně vysoké zásoby, jejichž likvidita je malá a přeměna na peněžní prostředky může trvat delší dobu) může dostat podnik do nepříznivé finanční situace. Nelikvidní podnik, který se dostane do platební neschopnosti, totiž často končí bankrotem. Příliš malá ani příliš vysoká likvidita nesvědčí podniku, a proto v tomto musí být udržována rovnováha. Celková likvidita přímo ukazuje kolikrát jsou schopna běžná aktiva pokrýt krátkodobé závazky. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat mezi 1,5 a 2,5 v případě neutrální strategie.[79]

$$celková\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně) ukazuje, jak je podnik schopen platit své krátkodobé závazky, aniž by zpeněžoval své zásoby. Z oběžných aktiv tedy využívá hotovost na pokladně, peněžní prostředky na běžných účtech, pohledávky a obchodovatelné cenné papíry. Doporučenou hodnotou je zde rozmezí 1,1 – 1,5. Velký rozdíl mezi celkovou a pohotovou likviditou znamená, že podnik váže v aktivech hodně zásob.[80]

---

[79] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978802471386. s. 48.

[80] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem.* 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 9788071797135. s. 105.

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

Posledním typem je **okamžitá likvidita** (likvidita 1. stupně), která, jak název napovídá, využívá pouze prostředků, které jsou plně likvidní, tedy peněžní prostředky, účty v bankách i krátkodobé cenné papíry a podíly. Podnik by měl být schopen zaplatit krátkodobé závazky těmito zdroji alespoň z jedné pětiny – proto je doporučená hodnota 0,2. Vysoké hodnoty by znamenaly neefektivní využití peněžních prostředků, ale u tohoto ukazatele nedodržení doporučené hodnoty nemusí znamenat finanční problémy pro podnik.[81]

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

4.3.4 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti podávají informaci o způsobu financování podniku. Aktiva je možné financovat z vlastních nebo cizích zdrojů a právě cizí kapitál je nutné chápat jako dluhy, které podnik musí v jisté době splácet. S použitím cizího kapitálu ovšem přichází nutnost platit úrok (který je ovšem daňově uznatelným nákladem) a velká zadluženost podniku může způsobit jeho nestabilitu. Naopak využitím vlastních zdrojů se snižuje rentabilita vloženého kapitálu. Z těchto důvodů je opět nutné, aby podnik hledal pro něj optimální hladinu zadluženosti – kapitálovou strukturu.[82]

Celková zadluženost je základním ukazatelem zadluženosti a zároveň ukazatelem věřitelského rizika. Proto vysoké hodnoty nejsou příznivé pro věřitele, vlastníci naopak preferují vyšší hodnoty. Jedná se o poměr mezi cizím kapitálem a celkovými aktivy – tedy udává procentuální podíl cizího kapitálu na financování podniku. Hodnota by měla

---

[81] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978802471386. s. 50.

[82] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978802471386. s. 57.

být v rozmezí 30 – 60 %, ale v každém odvětví či trhu je vhodná hodnota jiná.[83] Vysoká celková zadluženost v sobě nese riziko zamítnutí dalších požadovaných půjček od bank.

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

Zadluženost vlastního kapitálu (míra zadluženosti) vyjadřuje kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Tento poměrový ukazatel ukazuje míru finančního rizika podniku a je dobré sledovat jeho vývoj v čase.[84] Riziko vysoké zadluženosti vlastního kapitálu přichází v případě kapitalizace závazků převedením na vlastnický podíl v podniku.

$$zadluženost\ vlastního\ kapitálu = \frac{cizí\ zdroje}{vlastní\ kapitál}$$

[83] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628. s. 64.

[84] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628. s. 71.

5 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI KOFOLA ČESKOSLOVENSKO A.S.

Společnost Kofola ČeskoSlovensko a. s. se sídlem v Ostravě, Nad Porubkou 2278/31a je mateřskou společností skupiny Kofola, která patří mezi přední výrobce a distributory nealkoholických nápojů ve střední a východní Evropě. Skupina Kofola je tvořena těmito společnostmi:

- Kofola a. s. s výrobními závody v Krnově a Mnichovu Hradišti
- UGO Trade s. r. o. se sídlem v Krnově
- Santa trans spol. s r. o. se sídlem v Krnově
- Kofola a. s. se sídlem a výrobním závodě v Rajecké Lesné na Slovensku
- HOOP Polska Sp. z o. o. se sídlem v Kutnu v Polsku
- OOO Megapack se sídlem v Moskvě v Rusku
- Radenska d.d. Radenci se sídlem v Radenci ve Slovinsku
  (detailnější přehled společností jako příloha č. 1)

V následujících podkapitolách jsou uvedeny základní údaje a informace o historii, současnosti a struktuře skupiny Kofola. Zdrojem informací je syntéza poznatků z výročních zpráv podniku, jeho internetových stránek, dokumentů ve sbírce listin a informace sdělené PR oddělením Kofoly.

Na svých webových stránkách se Kofola představuje takto: „Kofola ČeskoSlovensko vyrábí nealkoholické nápoje s péčí a láskou, a to hned v sedmi závodech na čtyřech trzích střední a východní Evropy. Do naší rodiny patří přes 1 900 Kofoláků, kteří nám pomáhají měnit svět k lepšímu, žít zdravě a stále hledat nové cesty.“[85]

[85] Profil společnosti. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/obsah/profil-spolecnosti

Kromě Kofoly, což je tradiční československý kolový nápoj s originální recepturou, vyrábí Kofola také pramenitou vodu Rajec, sirupy Jupí, hroznovou Vineu, čerstvé ovocné a zeleninové šťávy UGO nebo třeba energetický nápoj Semtex. V Polsku vyrábí nápoj Hoop Cola nebo ovocné sirupy Paola a ve Slovinsku minerálky Radenska. Firma také distribuuje značky Evian a Rauch a také léčivou vodu Vincentka. Celkem Kofola prodává přibližně 35 značek nápojů.

5.1 Historie

Dalo by se říci, že historie společnosti KOFOLA začala v roce 1993, kdy řecký rodák Kostas Samaras koupil sodovkárnu státního podniku Nealko Olomouc v Krnově a začal tam vyrábět nápoje v podniku SP Vrachos s.r.o. Ve stejném roce byla založena firma HOOP v Polsku. Za oficiální vznik KOFOLY je ale považován rok 1996, kdy byla založena společnost SANTA-NÁPOJE KRNOV. V roce 1998 vstoupila Kofola na slovenský trh. Značku nealkoholického nápoje Kofola vlastnila opavská farmaceutická společnost Ivax. S touto společností uzavřela Kofola v roce 2000 licenční smlouvu na stáčení tohoto nápoje. K nákupu obchodní známky a originální receptury od této společnosti došlo v roce 2002 a v tomto roce bylo také změněno obchodní jméno společnosti v České republice a její dceřiné společnosti na Slovensku na Kofola, a. s. Rok poté byla v Polsku založena dceřiná společnost pod obchodním jménem Kofola Sp. z o.o. a v tomto roce získal také polský HOOP 50% akcií ruské společnosti Megapack a vstoupil na Varšavskou burzu cenných papírů. V dalších letech byl vybudován další závod v Polsku a na Slovensku byl zahájen prodej pramenité vody Rajec. V roce 2006 byl vyčleněn holding jako společnost s vlastní právní subjektivitou pod názvem Kofola Holding, a.s. Ke sloučení tohoto holdingu a firmy HOOP S.A. došlo v roce 2007. Hned v dalším roce získala tato skupina nového investora – společnost Enterprise Investors. Společnost Kofola – HOOP S.A. byla přejmenována na Kofola S. A. v roce 2009. O výrobek Semtex byl doplněn výrobní program Kofoly akvizicí firmy Pinelli v roce 2011. V roce 2013 došlo k výraznému rozšíření sortimentu o čerstvé ovocné a zeleninové šťávy UGO, které jsou vyráběny v závodě v Krnově a akvizicí společnosti Mangaloo se v dalším roce Kofola stala největším provozovatelem barů s čerstvou šťávou. V roce 2015 se další dceřinou

společností stala slovinská firma Radenska, výrobce minerálních vod. V roce 2016 uzavřela Kofola dohodu o koupi podílu ve firmě Studenac v Chorvatsku. Loni začala být Kofola obchodovatelná na pražské burze a zároveň byl minimalizován objem akcií na varšavské burze.[86]

Značka Kofola ale vznikla vlastně z politických důvodů v socialistickém Československu, když roku 1957 dostala Spofa politický úkol zajistit vývoj a výrobu nealkoholického nápoje, který by nahradil západní nápoje kolového typu. Výzkumný ústav léčivých rostlin v Praze v roce 1959 vyvinul originální recepturu sirupu KOFO (směs ovocných a bylinných extraktů obsahující kofein). Z toho se následně vyráběla sycená limonáda Kofola. Výroba Kofoly byla zahájena v roce 1960 v národním podniku Zátka v Praze a sirup KOFO se poté začal dodávat výrobcům nealkoholických nápojů v celém státě. Zprvu byly využívány zejména domácí suroviny, avšak prodej sirupu KOFO i Kofoly se začal na začátku 60. let zvyšovat a výrobci začali nakupovat suroviny v zahraničí. Kofola byla v té době velmi populární, protože šlo o první domácí nápoj kolového typu na místním trhu. V roce 1996 byla Kofola zaregistrována jako ochranná známka. Po roce od otevření hranic se ale začaly prosazovat zahraniční značky, prodávaly se různé druhy levných kolových nápojů. Postupně se ale značka Kofola vrátila na trh.[87]

Z právního hlediska začíná historie Společnosti Kofola ČeskoSlovensko a. s. 1. 8. 2012, kdy byla sepsána zakladatelská listina o založení akciové společnosti Ywaki Consulting a. s. se sídlem v Praze 8, Karolinská 661/4. Jejím zakladatelem byla společnost Corporate Consulting a.s., která upsala celý základní kapitál společnosti. Společnost Ywaki Consulting a.s. poté vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 12. 9. 2012. Tato společnost nevykonávala od svého vzniku žádnou činnost. Vykazovala jen náklady na služby ekonomického charakteru. V roce 2015 se jediným akcionářem společnosti stala Kofola S. A., se sídlem v Polské republice, Kutno, Wschodnia 5. Dne

---

[86] Historie. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/historie

[87] Kofola. *Wikipedia* [online]. Dostupné na: https://cs.wikipedia.org/wiki/Kofola

17.6. 2015 společnost Kofola S. A. přijala v působnosti valné hromady společnosti Ywaki Consulting a. s. rozhodnutí změnit stanovy společnosti spočívající zejména ve změně obchodní firmy na Kofola ČeskoSlovensko a. s. a sídlo společnosti bylo přemístěno do Ostravy. K nejvýraznější změně v historii Kofoly ale dochází až v letošním roce, kdy byl vytvořen projekt přeshraniční fúze sloučením. Kofola ČeskoSlovensko a. s. se podle tohoto projektu stává nástupnickou společností pro zanikající společnosti: Kofola CS a. s. se sídlem v Ostravě, PINELLI spol. s r. o. se sídlem v Krnově, Kofola S.A. se sídlem v Kutnu v Polsku a Kofola, holdinška družba d.o.o.se sídlem v Radenci ve Slovinsku. V důsledku fúze nedošlo ke zvýšení základního kapitálu nástupnické společnosti, přičemž jmění zanikajících společností přešlo na nástupnickou společnost. 21.7.2016 bylo vydáno osvědčení o splnění zákonem stanovených požadavků pro zápis přeshraniční fúze sloučením do obchodního rejstříku České republiky.[88]

5.2 Klasifikace

Hlavními činnostmi podniku jsou výroba nealkoholických nápojů, sirupů a potravinářských výrobků a jejich následná distribuce do široké sítě velkoobchodů. Podle klasifikace CZ NACE patří pod kód 11: „Výroba nápojů“, konkrétněji pak 11.07 „Výroba nealkoholických nápojů; stáčení minerálních a ostatních vod do lahví”. Bilanční suma podniku činí 8,491 miliard Kč, což jej řadí mezi velké podniky.

5.3 Vlastnická struktura

Většinovým akcionářem je dlouhodobě společnost KSM Investment (50,78 %), jenž patří rodině Samarasů, kteří zahájili historii společnosti nákupem sodovkárny v Krnově (generálním ředitelem Kofoly je Janis Samaras). Dalším významným akcionářem je společnost CED Group (37,28 %), která je ovládána polským soukromým fondem Enterprise Investors. Minoritní podíly drží fyzické osoby, konkrétně Tomáš Jendřejek

[88] Kofola ČeskoSlovensko a.s. - sbírka listin. *Obchodní rejstřík* [online]. Dostupné na: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715045

(2,61 %) a René Musila (2,61 %). Zbylých 6,72 % ke konci roku 2015 patřilo ostatním minoritním akcionářům.[89]

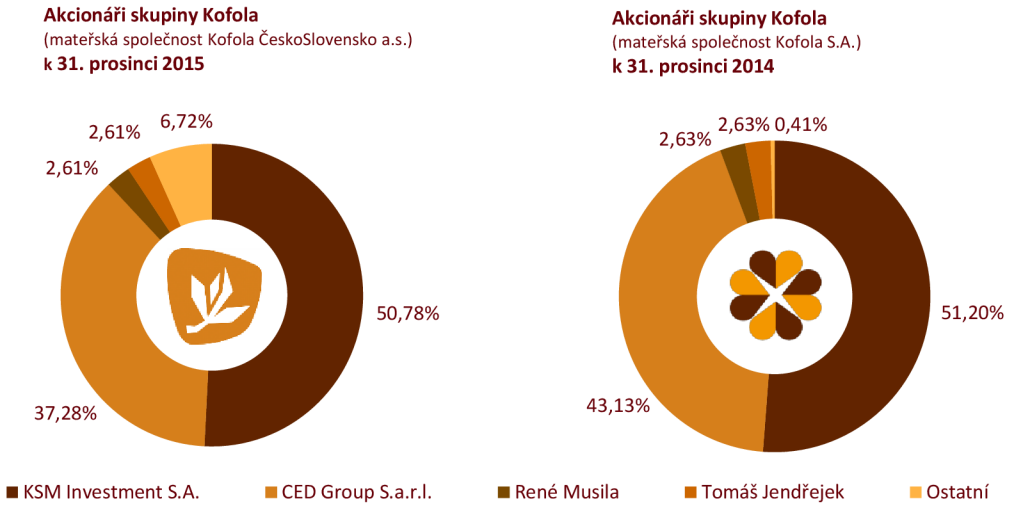
K 31. prosinci 2015 činil základní kapitál Kofola ČeskoSlovensko a.s. 2 229 500 tis. Kč, a byl rozdělen na 22 295 000 ks kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100,- Kč na akcii. S každou akcií je spojen jeden hlas. Akcie byly emitovány podle českého práva, především dle Zákona o obchodních korporacích, pod kódem ISIN CZ0009000121. Základní kapitál společnosti je plně splacen. Akcie jsou kótované a byly přijaty k obchodování na Burze cenných papírů Praha a Burze cenných papírů ve Varšavě v Polsku. Ve vlastnictví členů představenstva a dozorčí rady je 12 483 804 ks akcií pro hlasování.

[89] *Výroční zpráva 2015* [online]. Kofola ČeskoSlovensko. 2016. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/investor/download/default/143

Tabulka č. 2: Struktura akcionářů skupiny Kofola

Struktura akcionářů Skupiny	2015		2014	
	Počet akcií	Podíl	Počet akcií*	Podíl*
	ks	%	ks	%
KSM Investment S.A.	11 321 383	50,78%	13 395 373	51,20%
CED GROUP S. a r.l.	8 311 196	37,28%	11 283 153	43,13%
René Musila	581 231	2,61%	687 709	2,63%
Tomáš Jendřejek	581 190	2,61%	687 660	2,63%
Ostatní	1 500 000	6,72%	106 484	0,41%
Celkový počet akcií	**22 295 000**	**100,00%**	**26 160 379**	**100,00%**

* akcie Kofola S.A., bývalé mateřské společnosti skupiny Kofola



Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s., rok 2015, str. A-30

5.4 Organizační struktura[90,91]

Společnost Kofola si zvolila dualistický systém vnitřní struktury. Orgány společnosti jsou: valná hromada, představenstvo, dozorčí rada a výbor pro audit.

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti Kofola. Vedle pravomocí, které náležící valné hromadě dle Zákona o obchodních korporacích, je valná hromada dle

---

[90] *Výroční zpráva 2015* [online]. Kofola ČeskoSlovensko. 2016. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/investor/download/default/143

[91] Kofola ČeskoSlovensko a.s. - sbírka listin. *Obchodní rejstřík* [online]. Dostupné na: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715045

stanov oprávněna především rozhodovat o změnách stanov společnosti, volit a odvolávat členy dozorčí rady a schvalovat jejich smlouvy k výkonu funkce včetně jejich odměny, schvalovat převod, pronájem či zastavení závodu společnosti, pokud by mělo dojít k podstatné změně stávající struktury závodu nebo k podstatné změně rozsahu podnikání společnosti, udělovat pokyny představenstvu a dozorčí radě a může také zakázat členům představenstva a dozorčí rady provádět určité úkony, pokud je takovýto zákaz v zájmu společnosti. Kromě toho rozhoduje valná hromada o rozdělení zisku, včetně vyplácení dividend, nebo jiných zdrojů či o uhrazení ztráty. Stanovy společnosti také určují pravidla svolávání valné hromady a její průběh včetně hlasování, kdy připouští i korespondenční hlasování.

Představenstvo je statutárním orgánem společnosti Kofola. Zodpovídá za každodenní řízení činnosti společnosti pod dohledem dozorčí rady. Představenstvo má šest členů, které volí a případně odvolává dozorčí rada. Členové představenstva jsou jmenováni vždy na období pěti let. Představenstvo samo stanoví funkce, které budou vykonávat konkrétní členové, zvolí si předsedu s podmínkou, že předseda představenstva musí být zároveň generálním ředitelem. Představenstvo řídí obchodní vedení společnosti Kofola, zajišťuje vedení jejího účetnictví, předkládá valné hromadě ke schválení řádnou, mimořádnou, konsolidovanou a případně mezitímní závěrku a předkládá valné hromadě návrh na rozdělení zisku a úhradu případné ztráty. Na základě usnesení představenstva musí být schvalován rozpočet. Představenstvo schvaluje upsání, akvizice nebo připojení se společnosti Kofola nebo kterékoli její dceřiné společnosti ke kterékoliv společnosti podle obchodního nebo občanského práva. Dále je v kompetenci představenstva schválení navýšení základního kapitálu, návrh prodeje závodu nebo jeho části a přeměny společnosti Kofola nebo její dceřiné společnosti. Představenstvo také navrhuje likvidaci dceřiných společností Kofola, změnu stanov dceřiných společností a stanovuje podmínky pro odměňování členů představenstev a dozorčích rad. Společnost Kofola zastupují ve všech věcech dva členové představenstva společně. Představenstvo se svolává dle potřeby. Ve stanovách společnosti Kofola je popsán průběh jednání a usnášení se představenstva, přičemž připouští i usnášení per rollam.

Tabulka č. 3: Členové představenstva

Členové představenstva	Funkce	Věk	Datum jmenování	Konec funkčního období
Janis Samaras	předseda představenstva – generální ředitel	44	18. září 2015	18. září 2020
Daniel Buryš	člen představenstva – finanční ředitel	46	17. června 2015	17. června 2020
Tomáš Jendřejek	člen představenstva – ředitel nákupu	49	18. září 2015	18. září 2020
René Musila	člen představenstva – provozní ředitel	46	16. června 2015	16. června 2020
Jiří Vlasák	člen představenstva – obchodní ředitel pro Polsko	40	18. září 2015	18. září 2020
Roman Zúrik	člen představenstva – obchodní ředitel	43	18. září 2015	18. září 2020

Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s., rok 2015, str. A-36

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti Kofola, dohlíží na činnost představenstva a na činnost společnosti celkově. Slouží také jako poradní orgán představenstva. Členové dozorčí rady nejsou oprávněni zastupovat společnost při jednáních se třetími stranami, pokud nejsou výslovně jmenováni dozorčí radou k zastupování společnosti při soudních a jiných právních sporech, v nichž je protistranou člen představenstva společnosti. Členové dozorčí rady jsou jmenováni valnou hromadou na pět let. Dozorčí rada se skládá z šesti členů. Z těchto členů si volí svého předsedu. Valná hromada může kdykoliv pozastavit či zrušit členství jakémukoliv členu dozorčí rady. Dle stanov společnosti dozorčí rada především přezkoumává všechny druhy závěrek, schvaluje rozpočet skupiny Kofola, schvaluje dlouhodobé plány společnosti, navýšení základního kapitálu, rozdělení, fúzi, akvizice nebo prodej majetku významné hodnoty dle částky určené ve stanovách. Kromě toho schvaluje také podmínky odměňování členů představenstva společnosti Kofola i jejich dceřiných společností, pokud tyto odměny přesáhnou určené limity. Dozorčí rada se schází alespoň jednou za čtvrtletí. Stanovy určují průběh jednání a usnášení se dozorčí rady a připouští i to, že členové dozorčí rady se mohou usnášet per rollam.

Tabulka č. 4: Členové dozorčí rady

Členové dozorčí rady	Funkce	Věk	Datum jmenování	Konec funkčního období
René Sommer	Předseda dozorčí rady	49	17. června 2015	17. červenec 2020
Jacek Woźniak	Místopředseda dozorčí rady	47	15. září 2015	15. září 2020
Moshy Cohen-Nehemia	Člen dozorčí rady	46	15. září 2015	15. září 2020
Pavel Jakubík	Člen dozorčí rady	39	15. září 2015	15. září 2020
Petr Pravda	Člen dozorčí rady	55	17. června 2015	17. červenec 2020
Dariusz Prończuk	Člen dozorčí rady	54	15. září 2015	15. září 2020

Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s., rok 2015, str. A-39

Společnost Kofola zřídila i výbor pro audit, který pomáhá dozorčí radě při dohledu nad činností představenstva formou poskytování doporučení dozorčí radě při výběru auditora účetní závěrky společnosti, monitoruje audit účetní závěrky a prezentuje svoje zjištění a doporučení týkajících se auditu představenstvu společnosti a vyhodnocení účetní závěrky a dále vyhodnocení návrhu na rozdělení zisku či uhrazení ztráty navrženého představenstvem. Výbor pro audit předkládá představenstvu výroční zprávy o činnosti výboru. Členové výboru pro audit jsou voleni představenstvem a vybíráni jsou mezi členy dozorčí rady či u třetích osob. Volí si mezi sebou předsedu. Členové výboru se mohou usnášet i mimo jednání výboru per rollam.

Tabulka č. 5: Členové výboru pro audit

Členové výboru pro audit	Funkce	Věk	Datum jmenování	Konec funkčního období
René Sommer	Předseda Výboru pro audit	49	15. září 2015	15. září 2020
Pavel Jakubík	Člen Výboru pro audit	39	15. září 2015	15. září 2020
Ivan Jakúbek	Člen Výboru pro audit	37	15. září 2015	15. září 2020

Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s., rok 2015, str. A-41

5.5 Postavení na trhu

Společnost Kofola má významné postavení na trhu s nealkoholickými nápoji, a to zejména v České republice, na Slovensku a ve Slovinsku. Celkový tržní podíl společnosti Kofola na českém trhu s nealkoholickými nápoji činil v roce 2014 téměř 11 %, na slovenském trhu 17 % a ve Slovinsku rovněž 17 %. V Polsku je velký a silně konkurenční trh s nealkoholickými nápoji a Kofola měla na tomto trhu zhruba 4% podíl. Trh s nealkoholickými nápoji je tvořen dvěma hlavními segmenty. Jedná se o segment maloobchodu (zásobování maloobchodních řetězců nebo tradiční cesta, kdy velkoobchody zásobují obchody se smíšeným zbožím) a segment restaurací a hotelů (segment gastronomie, který se zkráceně nazývá HoReCa). Společnost Kofola má v obou těchto segmentech poměrně významné zastoupení, ale největší tržní podíly má Kofola v segmentu restaurací a hotelů.[92]

V roce 2015 byla v České republice Skupina Kofola dvojkou na trhu nealkoholických nápojů a pokračovala v posilování svojí pozice. Na českém trhu má Kofola v tomto maloobchodním segmentu 14,1% podíl, což je obdobný tržní podíl jako dosahují její největší konkurenti Coca Cola a Karlovarské minerální vody (KMV). V České republice byl v roce 2015 zaveden koncept přímé distribuce, který pomáhá skupině Kofola získat přední postavení na trhu. Pomocí kanálu HoReCa je uplatňován především prodej sudů s oblíbeným nápojem „čepovaná kofola“. V HoReCa kanálu je Kofola silnou dvojkou na trhu a nepřetržitě navyšuje svůj tržní podíl. V roce 2015 byl také zaznamenán nárůst v prodeji výrobků Rauch, kterých je Skupina Kofola výhradním distributorem v České republice i na Slovensku.[93]

---

[92] RAŠKA, Jan. Kofola ČeskoSlovensko – představení společnosti. *Fio Banka*. 23.11.2015. Dostupné na: http://www.fio.cz/docs/zpravodajstvi/21-analyzaStrednedoba/cz/171263_Kofola_predstaveni_spolecnosti.pdf

[93] *Výroční zpráva 2015* [online]. Kofola ČeskoSlovensko. 2016. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/investor/download/default/143

Na slovenském trhu nealkoholických nápojů je Skupina Kofola nejvýznamnějším hráčem. Její podíl se v roce 2015 zvýšil jak v maloobchodním segmentu, tak v segmentu gastronomickém. Kofola a. s. (SK) je stále lídrem na trhu nealkoholických nápojů a stala se v roce 2015 tržním lídrem v segmentu colových nápojů. Je příkladem lokálního výrobce rychloobrátkového zboží, kterému se podařilo přebrat vůdčí pozici od globálních obchodníků. V maloobchodním segmentu si společnost Kofola udržuje se svým 17,3% tržním podílem výsadní postavení, zatímco druhý největší konkurent ovládá cca 14 % trhu. Největší tržní podíly dosahuje Společnost Kofola na Slovensku i v segmentu restaurací a hotelů. Její tržní podíl činí v tomto segmentu 36%.

Akvizicí firmy Radenska v březnu 2015 společnost Kofola významně vstoupila na slovinský trh. Její celkový tržní podíl na slovinském trhu s nealkoholickými nápoji nyní činí 17 %. Prosazuje se zatím hlavně v segmentu maloobchodu, kde má Kofola 22% podíl. Na polském trhu se společnost Kofola uplatňuje pouze v maloobchodním segmentu, kde její tržní podíl v roce 2015 poklesl pod 4%. Nejnižší podíl na trhu ve srovnání s ostatními zmíněnými zeměmi je dán především velikostí polského trhu, kde se projevují větší možnosti globálních firem jako je Coca Cola či Pepsi.[94]

Z hlediska produktových skupin je společnost Kofola v rámci kolových nápojů lídrem na slovenském trhu a dvojkou na českém trhu, a to zejména díky svému hlavnímu nápoji, značce Kofola. Lídrem na trhu je společnost na Slovensku a ve Slovinsku v kategorii vod díky značkám Rajec a Radenska. V produktové skupině sirupů je Kofola jedničkou na českém trhu (sirupy Jupí) a dvojkou na slovenském a polském trhu (v Polsku díky sirupům Paola). Silnou pozici na českém a slovenském trhu má společnost rovněž v kategorii nápojů pro děti, kde je dvojkou na trhu.

---

[94] *Výroční zpráva 2015* [online]. Kofola ČeskoSlovensko. 2016. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/investor/download/default/143

5.6 Směřování podniku

Společnost Kofola na svých internetových stránkách sděluje svoji misi, která zní: „My jsme Kofola. S nadšením usilujeme o to, co je v životě opravdu důležité: milovat, žít zdravě a stále hledat nové cesty.“ Tuto myšlenku chce prosazovat i při své další činnosti. Vizí společnosti Kofola je být do roku 2017 na českém a slovenském trhu jedničkou v segmentu gastro, chce udržet postavení v retailu a nabídnout své nápoje ve zdravější podobě. V duchu této strategie má společnost Kofola v úmyslu rozvíjet segment UGO ovocných džusů. Kofola akvírovala společnost Mr. UGO v roce 2012, v roce 2013 koupila síť barů s čerstvými ovocnými a zeleninovými šťávami UGO a v roce 2015 otevřela první restauraci s představou rychlého občerstvení za dostupnou cenu, kde je jídlo servírované do talířů a nepřipravuje se z polotovarů. Koncept restaurace, ale zatím nesplňuje očekávání. V příštím roce se proto společnost bude snažit nalézt cestu, jak nejen rychle připravit zdravé jídlo, ale také získat v takové restauraci potřebnou marži. Pokud se to podaří, má v úmyslu otevřít více takových restaurací. Představí také novou službu UGO Catering. Ta bude zaměřená především na firemní klienty. Společnost Kofola má v úmyslu dále spolupracovat se společností Rauch, která vyrábí džusy. Touto spoluprací si Kofola rozšiřuje portfolio nabízených produktů o desítky nových značek. Dále se chystá posilovat přímou distribuci svých výrobků do hospod, restaurací a hotelů v České republice a získávat tím užší kontakt se svými klienty. Management Kofoly předpokládá, že přímá distribuce nápojů podpoří český segment gastronomie. Bude tím usilovat o navýšení podílu na tomto trhu a zmírnění vedoucího postavení Coca Coly. Pokud jde o segment maloobchodu, je Kofola pro obchodní řetězce důležitou značkou, ale stává se, že z některého řetězce na nějakou dobu vypadne. Management společnosti má do budoucna v úmyslu hledat rovnováhu v obchodních vztazích a pokud možno nepodléhat tlaku obchodních řetězců na snižování cen, rozhodně ne na úkor kvality. Ve výrobě balených vod očekává Kofola příklon spotřebitelů k pramenitým vodám na úkor minerálek. Na tomto trhu je monopolním (podle majitelů společnosti Kofola hodně

diskutabilně založeným) výrobcem společnost Mattoni. Pro Kofolu bude proto nadále konkurentem spíše společnost Arca Capital se značkami Ondrášovka a Korunní.[95]

Na balkánském trhu má skupina Kofola poměrně ambiciózní plány. Bývalá Jugoslávie představuje sice menší trh, ale dynamičtější a z regionů, kde Kofola působí, se nejvíce podobá tuzemskému trhu. Skupina Kofola předpokládá, že akvizice slovinské firmy Radenska, která se uskutečnila v roce 2015 by mohla mít potenciál zlepšovat hospodářské výsledky Kofoly i ve střednědobém horizontu. Kofola má záměr se prostřednictvím Radensky více prosadit zejména ve slovinském segmentu gastronomie. Minerálka Radenska je ve Slovinsku velmi známou značkou a je minimálně srovnatelná s Kofolou v Česku. Její podíl na slovinském trhu je cca 40 procent. Se společností Radenska získala skupina Kofola i silnou distribuční síť, proto očekává do budoucna, že na Balkán pronikne se značkou Vinea nebo s čerstvými šťávami UGO. Se značkou Kofola se podle zástupců firmy nedá čekat velký průnik na balkánský trh, protože Kofola je pro spotřebitele mimo Českou republiku nebo Slovensko těžko vysvětlitelná. Jeden ze záměrů managementu Kofoly je rovněž prostřednictvím Radensky akvírovat další menší balkánské lokální výrobce nealkoholických nápojů a tím dále rozšiřovat své portfolio produktů. 20. prosince 2016 firma Radenska, člen skupiny Kofola, úspěšně dokončila akvizici chorvatské společnosti Studenac. Ta je známá především svými stejnojmennými minerálními vodami. Skupina Kofola předpokládá, že tato akvizice zásadně posílí pozici Radenska a společnosti Kofola Československo v Adriatickém regionu. Na polském trhu je situace složitější vzhledem k jeho velikosti a konkurenci. Do budoucna se tam chce Kofola více zaměřit na vlastní značky a zmenšit obchod s lokálními značkami. Distribuci svých značek má v úmyslu stále uskutečňovat prostřednictvím maloobchodního řetězce Biedronka. V tomto regionu skupina Kofola plánuje více investovat do reklamy, ve které

[95] HORÁČEK, Filip. Slevové letáky? Dlouhodobá nemoc a škoda papíru, říká šéf Kofoly. *idnes.cz* [online]. 26.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-s-majitelem-kofoly-samarasem-dh8-/ekoakcie.aspx?c=A161221_164435_ekoakcie_fih

bude podporovat vlastní značky. Tento trend chce prosazovat i za cenu případných zhoršených hospodářských výsledků, nemíní tlačit na růst zisku za každou cenu.[96][97]

Dne 8. prosince 2016 došlo k významné skutečnosti, která ovlivní budoucnost obchodovatelnosti akcií společnosti Kofola Česko Slovensko a. s. na burze – představenstvo společnosti schválilo na základě žádosti svého majoritního akcionáře, společnosti KSM Investment S.A., vyřazení akcií Kofola z obchodování na Varšavské burze cenných papírů. Důvodem byl velmi nízký objem akcií obchodovaných na Varšavské burze cenných papírů, který neodpovídal nákladům na takovou kotaci. Vyřazení akcií Kofola z obchodování na Varšavské burze cenných papírů bude spojeno s nabytím vyřazených akcií společností Kofola, čímž se společnost Kofola stane držitelem vlastních akcií. Kupní cena za tyto akcie byla v souladu s příslušnými právními předpisy stanovena ve výši 78,60 PLN za jednu akcii. Předpokládá se, že akcie Kofoly budou na Varšavské burze cenných papírů naposledy obchodovány v polovině března 2017. Pro Společnost Kofola bude v příštích letech prioritou především to, aby byla atraktivní pro investory obchodující na pražské burze. Podle předsedy představenstva Janise Samarase má Kofola technický problém s malým objemem obchodů, chce, aby se jejich počet zvýšil. Považuje za chybu, že akcionáři společnosti neprodali víc akcií. Myslí si, že tuzemská burza by mohla fungovat líp. Mohla by být zdrojem příjmů pro financování rozvoje menších a středních firem. Říká, že „v Americe to tak funguje, burza slouží také k financování startupů a menších firem, ale v České republice jsou všichni závislí na bankách.“[98,99,100]

---

[96] HORÁČEK, Filip. Slevové letáky? Dlouhodobá nemoc a škoda papíru, říká šéf Kofoly. *idnes.cz* [online]. 26.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-s-majitelem-kofoly-samarasem-dh8-/ekoakcie.aspx?c=A161221_164435_ekoakcie_fih

[97] Aktuality. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/aktuality

[98] HORÁČEK, Filip. Slevové letáky? Dlouhodobá nemoc a škoda papíru, říká šéf Kofoly. *idnes.cz* [online]. 26.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-s-majitelem-kofoly-samarasem-dh8-/ekoakcie.aspx?c=A161221_164435_ekoakcie_fih

[99] Aktuality. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/aktuality

6 ANALÝZA VÝKONNOSTI KOFOLY ČESKOSLOVENSKO A.S.

V této kapitole je zhodnocena výkonnost podniku Kofola ČS na základě finančních ukazatelů popsaných v teoretické části práce. Použité hodnoty vycházejí z účetních závěrek ověřených auditorem, publikovaných ve výročních zprávách a pokrývající období let 2011 až 2015. Výsledky rentability a likvidity jsou navíc porovnány s hodnotami finanční analýzy podniků z odvětví „Výroba nápojů", zveřejněné Ministerstvem průmyslu a obchodu.

6.1 Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření je nejvýznamnější hodnotou sledovanou v rámci výkazu zisku a ztrát. Následně jsou uvedeny výsledky EBITDA, EBIT a EAT a jejich vývoj v posledních pěti letech činnosti podniku. Z grafu č. 1 vyplývá stabilní rostoucí trend. Na výsledek hospodaření a tržby mají vliv zejména následující proměnné: makroekonomická situace na trzích, finanční situace domácností, ceny na trhu surovin, systematické úspory nákladů na výrobu a například uvádění nových produktů či akvizice konkurenčních značek.

Výsledek hospodaření měl po celé sledované období příznivý rostoucí trend viditelný na grafu č. 1, kdy k největším nárůstům došlo v posledních dvou letech. První sledované roky byly značně ovlivněny vysokými cenami obalového materiálu a surovin jako například cukr, sladila a ovocné koncentráty. Negativním vlivem byla také vyšší nezaměstnanost a také zvyšování spotřební daně v Rusku a zvyšování DPH v České republice a na Slovensku.

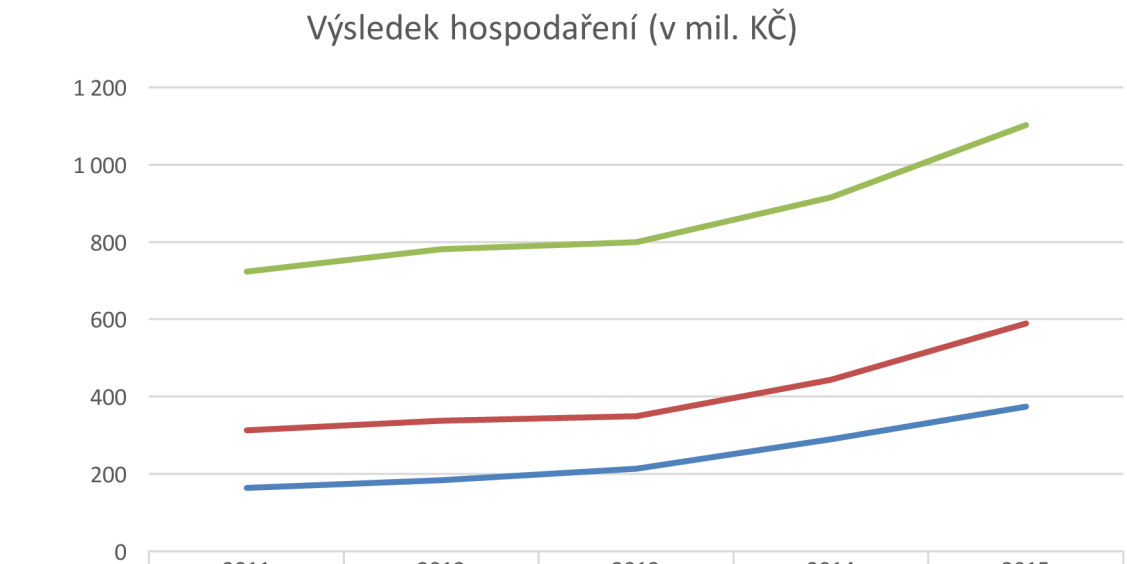
Naopak pozitivními vlivy na výsledek hospodaření byly zejména systematické snahy o snižování nákladů. V roce 2012 šlo o optimalizaci logistických nákladů, v roce 2013

---

[100] Kofola se stahuje z varšavské burzy, chce se soustředit na tu pražskou. *idnes.cz* [online]. 9.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/kofola-burza-varsava-0rt-/ekonomika.aspx?c=A161209_185313_ekonomika_hro

zejména o snížení marketingových a administrativních nákladů a v roce 2014 vývoj profitabilních produktů a snížení nákladu produkce obecně. Uprostřed sledovaného období došlo k akvizici Mangaloo group v České republice (díky čemuž se ze skupiny Kofola stal největší provozovatel „fresh barů“ ve střední Evropě), rok poté byla zahájena kooperace se společností Rauch za účelem distribuce jejich produktů v České republice a na Slovensku a v roce 2015 byla provedena akvizice společnosti Radenska D.D., která je předním výrobcem pramenitých vod na Slovinsku.

Graf č. 1: Vývoj výsledku hospodaření



	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	163	184	214	290	374
EBIT	312	337	349	443	589
EBITDA	724	781	800	915	1 103

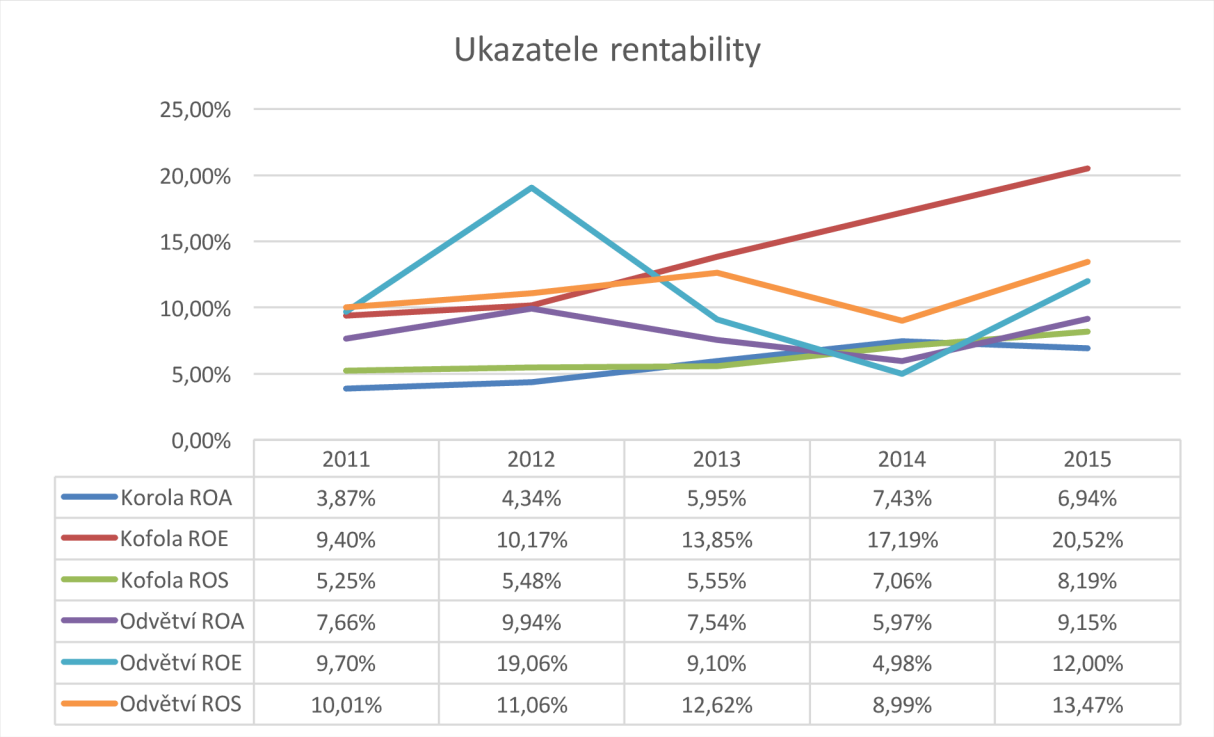
Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

6.2 Rentabilita

Z grafu č. 2 znázorňujícího vývoj ukazatelů rentability ROA, ROE a ROS vyplývá stejná rostoucí tendence jako u výsledku hospodaření s tím, že největšími změnami procházel a nejlepší výsledky dosahoval ukazatel rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel rostl zejména od roku 2013 dále a znamená velmi dobré využití vlastního kapitálu k dosažení zisku a tím i dobrou zprávu pro akcionáře a vlastníky podniku.

Hodnoty ROA a ROS nejsou celkově nikterak vysoké, nicméně zaznamenávají poměrně stabilní růst, na rozdíl od ukazatelů podniků z odvětví, jejichž výsledky mezi lety značně kolísají.

Graf č. 2: Vývoj ukazatelů rentability

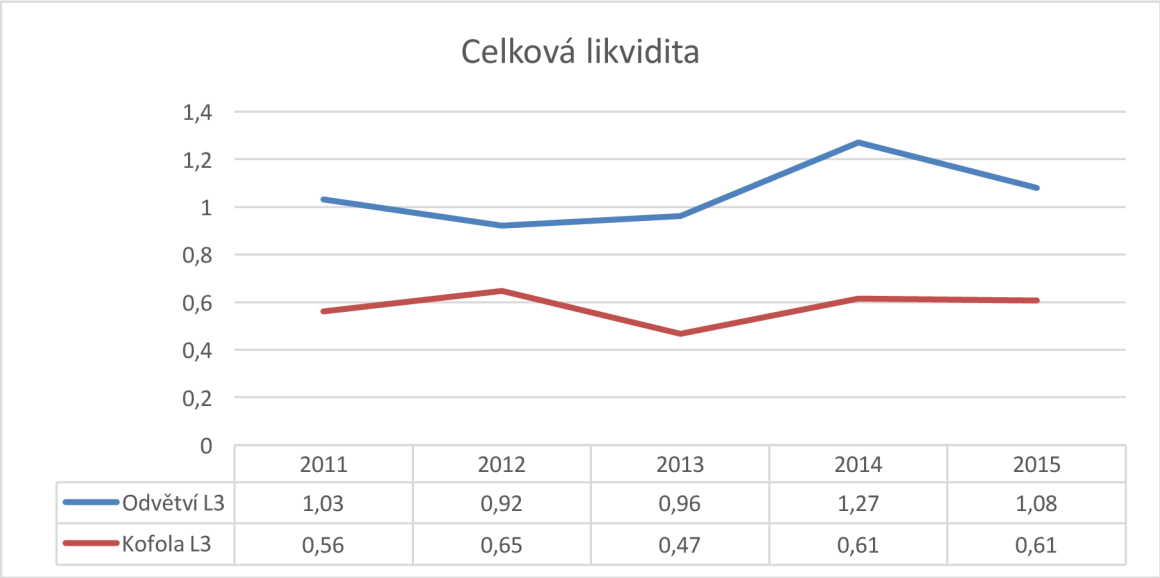


Zdroj: výroční zprávy, finanční analýzy MPO, vlastní zpracování

6.3 Likvidita

Hodnoty celkové likvidity se v grafu č. 3 během celého sledovaného období pohybují pod číslem 1 a jedná se tak spíše o agresivní strategii financování podniku. Takto nízké hodnoty znamenají neúplné pokrytí krátkodobých závazků oběžnými aktivy. Poměrně vyrovnaný vývoj tohoto i dalších ukazatelů likvidity představují důkaz dobrého finančního řízení podniku. Při porovnání s hodnotami celého odvětví můžeme sledovat že podniky v odvětví jsou konzervativnější a Kofola si může takovou situaci dovolit díky svému postavení na trhu.

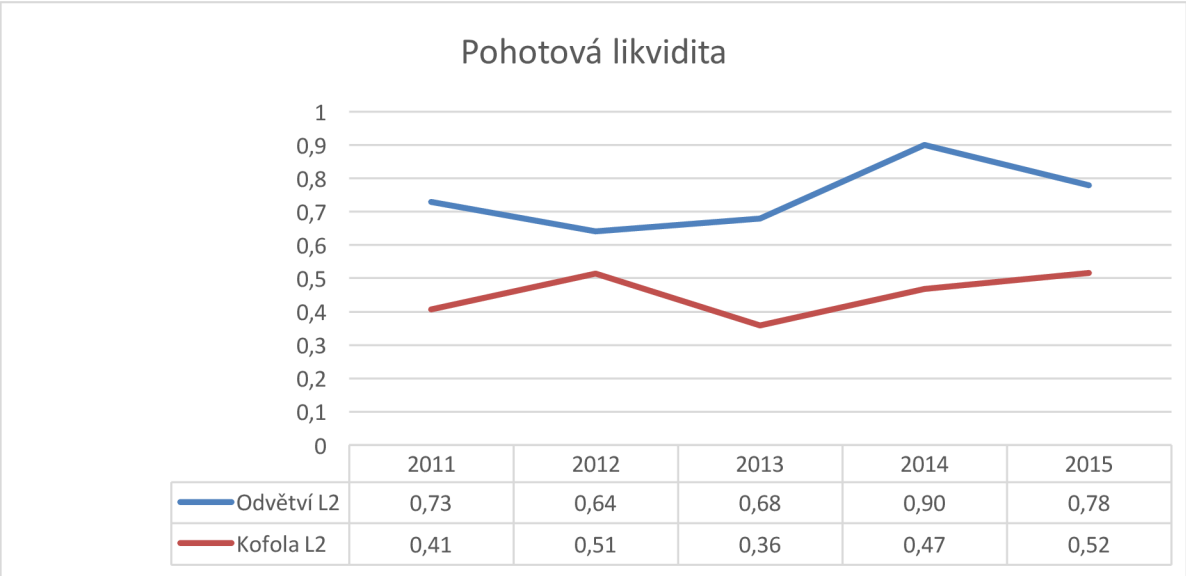
Graf č. 3: Vývoj a porovnání celkové likvidity



Zdroj: výroční zprávy, finanční analýzy MPO, vlastní zpracování

Zásoby podniku tvoří menší část oběžných aktiv, a proto se hodnoty ukazatele pohotové likvidity v grafu č. 4 výrazně neliší od hodnot celkové likvidity. Opět je možné říci, že strategie finančního řízení podniku je dle tohoto grafu spíše agresivní. Je z něj také vzhledem k bližším hodnotám, než v předchozím grafu patrné, že v odvětví je trendem držet více zásob v rámci oběžných aktiv.

Graf č. 4: Vývoj a porovnání pohotové likvidity

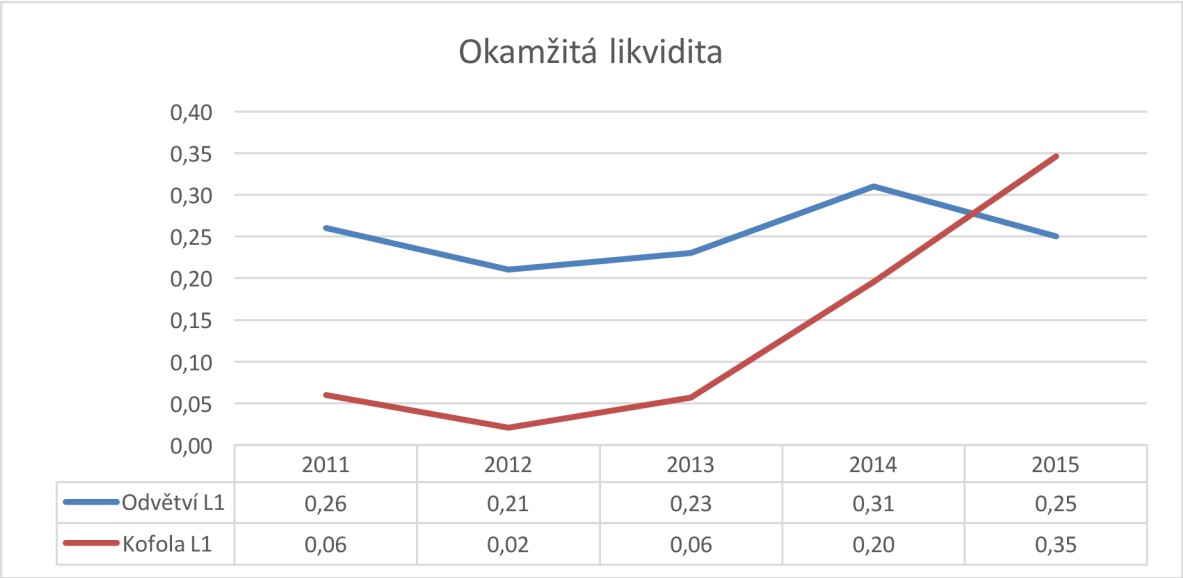


Zdroj: výroční zprávy, finanční analýzy MPO, vlastní zpracování

Průměr ukazatele okamžité likvidity podniků v odvětví se v grafu č. 5 drží mírně nad doporučenou hodnotou 0,2 (avšak nedrží zbytečně velké množství peněz) a nezaznamenal velké výkyvy. Naopak u Kofoly byly v prvních sledovaných letech hodnoty velmi nízké a nedosáhly požadavku, aby byl podnik schopen platit pětinu krátkodobých závazků maximálně likvidními prostředky. To bylo způsobeno poměrně malými prostředky na bankovních účtech. V posledních dvou letech se ale množství krátkodobého finančního majetku značně zvýšilo, ukazatel dosáhl „zdravých“ hodnot a celkově má tak tento graf rostoucí tendenci.

Podle informací od vedení podniku tento bezproblémový stav odpovídá realitě a podnik vždy platí všem dodavatelům a věřitelům včas a nedochází k žádným problémům s placením závazků.

Graf č. 5: Vývoj a porovnání okamžité likvidity



	2011	2012	2013	2014	2015
Odvětví L1	0,26	0,21	0,23	0,31	0,25
Kofola L1	0,06	0,02	0,06	0,20	0,35

Zdroj: výroční zprávy, finanční analýzy MPO, vlastní zpracování

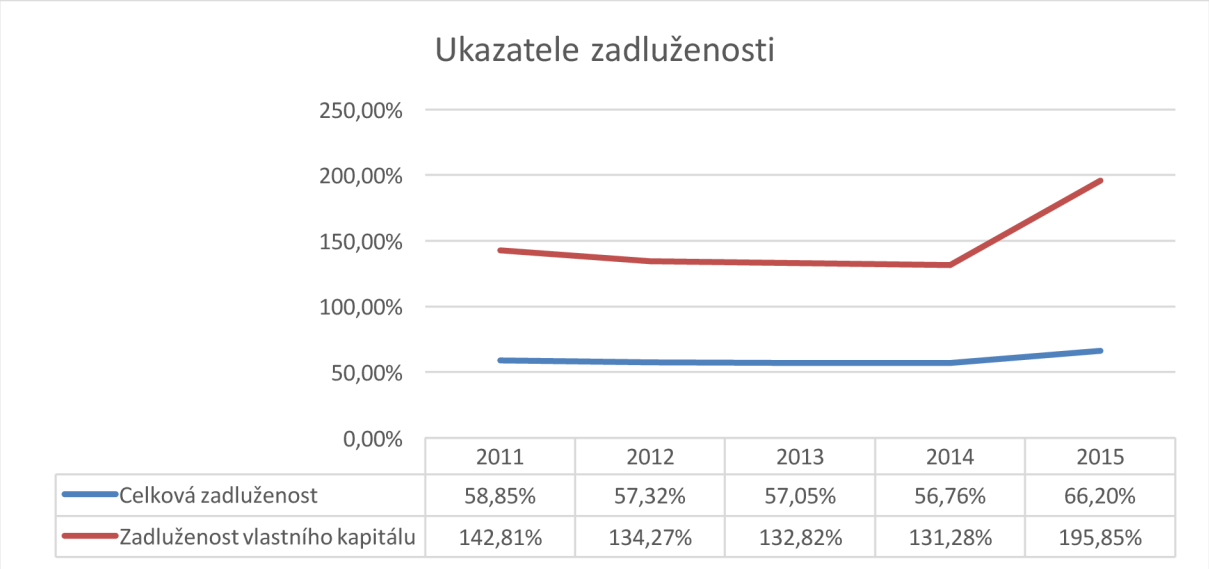
6.4 Zadluženost

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru využívání dluhu k financování podniku. Není to ovšem negativní jev a naopak může být pozitivní vzhledem k rentabilitě. Zadluženost je často sledována potenciálními investory nebo bankami při poskytování úvěrů. Graf č.

7 zobrazuje zároveň celkovou zadluženost i zadluženost vlastního kapitálu. Celková zadluženost Kofoly byla během celého období velmi vyrovnaná a pohybovala se těsně pod hodnotou 60 %, což je horní hranice doporučovaného rozmezí. Vyplývá z toho, že je podnik finančně stabilní, ale využívá poměrně velké množství cizích zdrojů. Podnik však nemá problém ze získáním půjček na případné investice, což dokládá půjčka 69 milionů EUR z března roku 2015, určená k akvizici společnosti Radenska.

Zadluženost vlastního kapitálu se u podniku pohybovala nad hodnotou 130 %, což znamená preferenci financování z cizích zdrojů. Tento ukazatel měl ve sledovaném období mírně klesající vývoj díky klesání cizích zdrojů, ovšem v posledním roce se značně projevil výše zmíněný významný úvěr od České spořitelny a Československé obchodní banky.

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti



	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	58,85%	57,32%	57,05%	56,76%	66,20%
Zadluženost vlastního kapitálu	142,81%	134,27%	132,82%	131,28%	195,85%

Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

6.5 Vývoj ceny akcií

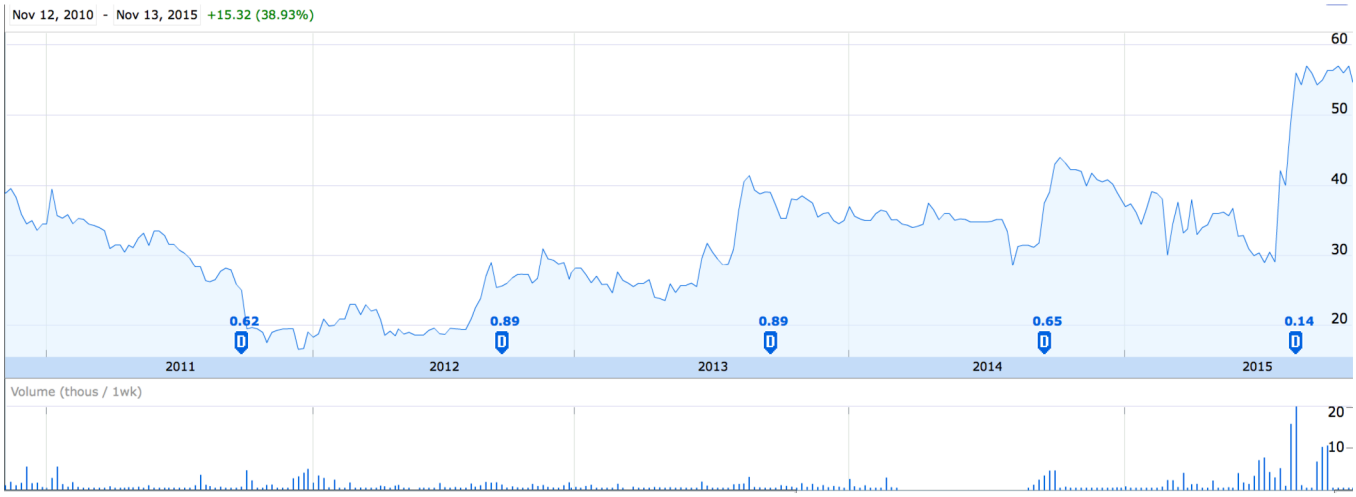
Akcie skupiny kofola, konkrétně mateřské společnosti Kofola S.A., byly obchodovatelné na Varšavské burze od roku 2003. Se změnou mateřské společnosti na Kofola Československo a.s. došlo k rozšíření obchodování i na Pražskou burzu a jak bylo

výše zmíněno, v současnosti probíhá proces stahování akcií z Varšavské burzy kvůli malým objemům uskutečněných obchodů.

K ilustraci vývoje cen akcií ze zmíněných důvodů slouží dva grafy, jeden za společnost Kofola S.A. z let 2011 až 2015 a druhý za Kofola ČeskoSlovensko a.s. který zobrazuje vývoj cen od konce roku 2015 do konce roku 2016.

Výše popsané negativní vlivy působící na výsledek hospodaření se zřejmě promítly i do cen akcií, jak je možné vidět v grafu č. 7. V letech 2011 a 2012 klesla cena akcie i pod 20 PLN. Spolu se snahou o snižování provozních nákladů a s investicemi do nových značek a akvizicemi společností přišla důvěra investorů na burze a cena akcií se od poloviny roku 2012 do konce roku 2015 zvedla téměř třikrát. V grafu je také vyznačena výplata dividend v září každého roku, která dosáhla nejvyšší úrovně 3,47 % v roce 2012.

Graf č. 7: Vývoj cen akcií Kofola S.A.



Zdroj: Kofola SA. google.com [online]. Dostupné na: https://www.google.com/finance?cid=737738723974031

Od uvedení akcií Kofola ČeskoSlovensko na pražskou burzu měla jejich cena výrazně klesající tendenci. Za rok 2016 se cena propadla o 24,5 %, což bylo zřejmě způsobeno malým množstvím akcií, které klíčoví akcionáři na trh pustili. Tato skutečnost investory

odradila a málo se s nimi obchodovalo. Investoři také vyčkávali jak pro společnost dopadne poslední akvizice minerálních vod Studenac.[101]

Graf č. 8: Vývoj cen akcií Kofola ČeskoSlovensko a.s.

Zdroj: Graf Kofola ČS. akcie.cz [online]. Dostupné na http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/95196-kofola-ceskoslovensko-a-s/

[101] KREJČÍ, Jaroslav. Vítězové a poražení pražské burzy: Zazářila Moneta, největším propadákem byly akcie Kofoly. *ihned.cz* [online]. 23.12.2016 [cit. 23.12.2016]. Dostupné na: http://archiv.ihned.cz/c1-65567640-vitezove-a-porazeni-burzy-zazarila-moneta-nejvetsim-propadakem-byly-akcie-kofoly

7 ANALÝZA CORPORATE GOVERNANCE KOFOLY ČESKOSLOVENSKO A.S.

Následující podkapitoly obsahují kvalitativní analýzu úrovně corporate governance v podniku Kofola ČeskoSlovensko a.s.. Pozornost je věnována různým oblastem správy řízení podniku a v závěru kapitoly jsou s využitím Kodexu správy a řízení společností založeného na principech OECD zhodnoceny konkrétní součásti corporate governance. Údaje v této kapitole vycházejí z informací z výročních zpráv a internetových stránek podniku, ale i z komunikace s PR oddělením podniku.

7.1 Správní orgány

Jak bylo uvedeno v kapitole 5.3 má představenstvo šest členů. Ti jsou jmenováni na období pěti let. Mohou být ovšem znovu zvoleni. Představenstvo je svoláváno podle potřeby. Je usnášeníschopné, pokud je přítomna většina jeho členů či pokud se většina členů jiným způsobem účastní jednání. Představenstvo rozhoduje většinou hlasů přítomných či jinak zúčastněných členů. V případě nerozhodného výsledku hlasování rozhoduje hlas předsedy představenstva. Rozhodnutí představenstva podléhají schválení valnou hromadou, pokud se jedná o významnou změnu identity či charakteru společnosti nebo jejího podnikání.

Všichni členové představenstva pracují pro společnost Kofola na základě standardní pracovní smlouvy, protože všichni jsou řediteli na různých úrovních. Nepobírají tedy žádnou odměnu za výkon funkce v představenstvu a nemají uzavřeny žádné servisní smlouvy, na jejichž základě by měli při ukončení svého smluvního vztahu se společností nárok na určité benefity.

Předsedou představenstva a zároveň generálním ředitelem je Janis Samaras, který společně se svým otcem v roce 1991 založil společnost Santa Nápoje s. r. o.. Tato společnost převzala v roce 2002 značku Kofola. Janis Samaras byl generálním ředitelem a předsedou představenstva už ve společnostech Kofola CZ, Kofola SK, Kofola CS a Kofola PL. Jako generální ředitel se věnuje jak každodenní provozní činnosti společnosti, tak

řídí sestavování dlouhodobých strategických cílů. Zároveň je jeho společnost KSM Investment majoritním vlastníkem Společnosti Kofola ČeskoSlovensko, a. s. Do 31.12.2014 vlastnila jeho společnost 51,20 % akcií a v současné době vlastní 50,78 % akcií. Další dva členové představenstva Tomáš Jendřek, který je nákupním ředitelem skupiny a má na starosti nákupní strategii a optimalizaci cen surovin, a René Musila, provozní ředitel skupiny, který odpovídá za navyšování efektivnosti výroby, jsou minoritními vlastníky akcií společnosti Kofola. Každý z nich vlastnil k 31.12. 2014 2,63 % akcií a v dnešní době jsou každý vlastníkem 2,61% akcií. Výroční zpráva společnosti Kofola uvádí, že členové představenstva mají ve vlastnictví k 31.12.2015 celkem 12 483 804 ks akcií, což odpovídá výše uvedeným podílům. Finančním ředitel společnosti a zároveň finančním ředitelem skupiny je Daniel Buryš. Má na starosti controlling, účetnictví, daně, fúze, akvizice a vlastnické podíly. Zbývající členové představenstva jsou oba obchodní ředitelé. Roman Zúrik je obchodním ředitelem skupiny a Jiří Vlasák je obchodním ředitelem pro činnost skupiny v Polsku. Všichni členové představenstva působí v různých řídících funkcích skupiny kofola dlouhodobě. Do svých současných funkcí byli sice jmenováni v září loňského roku, ale k tomuto oficiálnímu jmenování došlo jen v důsledku změny obchodní firmy na Kofola ČeskoSlovensko a. s. Pokud jde o praxi při svolávání představenstva, kdy se má podle stanov svolávat podle potřeb, je již ze skutečnosti, že všichni členové představenstva jsou zároveň výkonnými řediteli zřejmé, že svolávání představenstva nemůže činit žádné potíže. Představenstvo se již z titulu pracovních pozic svých členů schází skutečně podle potřeb při každodenní rozhodovací praxi.

Dozorčí rada dohlíží na rozhodování představenstva a posuzuje, zda jsou přijímána s ohledem na zájmy společnosti. Členové dozorčí rady jsou jmenováni a odvoláváni valnou hromadou. Dle stanov společnosti ze dne 15. září 2015 došlo ke změně v pravomoci dozorčí rady, která je dle těchto nových stanov oprávněna jmenovat a odvolávat členy představenstva. Toto nové ustanovení bylo uplatněno už při jmenování stávajícího představenstva. Téměř všichni členové dozorčí rady byli jmenováni právě 15. září 2015 a téměř všechny členy představenstva jmenovala dozorčí rada do funkcí 18. září 2015. Dozorčí rada se má dle stanov scházet alespoň jednou za čtvrtletí, tyto

termíny jsou v praxi dodržovány. Dodržováno je také ustanovení, že jednání dozorčí rady je platné, pokud je většina jejích členů přítomna nebo se tohoto jednání zúčastní jiným způsobem. Pro přijetí rozhodnutí dozorčí rady je nutná prostá většina hlasů všech zúčastněných členů. V případě nerozhodného výsledku rozhoduje hlas předsedy dozorčí rady.

Předsedu dozorčí rady je René Sommer a zároveň vede skupinové HR a právní oddělení. Místopředsedou je Jacek Wożniak. Je také aktivní ve společnosti Enterprise Investors, což je polský privátní fond, který ovládá společnost CED GROUP se sídlem v Luxemburgu a je druhým nejvýznamnějším akcionářem společnosti Kofola. Ve společnosti Enterprise Investors pracuje také další (dnes už bývalý) člen dozorčí rady Darius Prończuk jako specialista na finanční služby a IT a zároveň je odpovědný za činnost Enterprise Investors v České republice. Dne 23. května 2016 odstoupil ze své funkce a na jeho místo byl jmenován Ivan Jakúbek, který ovšem také působí ve společnosti Enterprise Investors a to jako viceprezident. Dalšími členy dozorčí rady jsou Moshy Cohen-Nehemia a Petr Pravda, který současně pracuje jako ředitel výzkumu a vývoje kontroly kvality v České republice a na Slovensku. Podle dostupných informací je zároveň zaměstnancem i poslední člen dozorčí rady Pavel Jakubík, je finančním manažerem.

Společnost Kofola má zřízen i výbor pro audit, který asistuje dozorčí radě při supervizi aktivit představenstva v oblasti dohledu nad činností auditora. Jeho členy jsou Pavel Jakubík a Ivan Jakúbek, kteří jsou zároveň členy dozorčí rady. Předsedou výboru pro audit byl René Sommer, který byl nahrazen dne 23. května 2016 Markem Piechem, daňovým poradcem, který je pravděpodobně nezávislý na společnosti Kofola.

Informace o členech statutárních orgánů a jejich další angažovanosti na činnosti společnosti nebo jejich zainteresovanosti z hlediska jejich akcionářských podílů jsem zjistil z veřejně dostupných materiálů, které jsem už výše uvedl. Při rozhovorech se zástupcem společnosti jsem se pokoušel informace upřesnit či aktualizovat, protože je považuji za významné z hlediska mé práce. Z výroční zprávy jsem totiž zjistil jen, že jeden člen dozorčí rady je nezávislým, ostatní členové statutárních orgánů jsou na

společnosti nějakým způsobem závislí. Nezávislost pouze jednoho člena lze doložit také výší odměn, které dostal za rok 2015 za výkon své funkce v některém z orgánů, protože na rozdíl od ostatních členů není zároveň zaměstnancem společnosti. Na tomto místě musím tedy uvést omezení mé práce, které spočívá v nedostatku podrobných informací. Zástupci společnosti Kofola považují některé údaje za natolik citlivé, že mi je odmítli sdělit.

7.2 Práva akcionářů

Práva akcionářů jsou zajišťována prostřednictvím valné hromady, která se koná minimálně jednou za rok. Je svolávána minimálně 30 dní před jejím konáním formou pozvánky zveřejněné na webových stránkách společnosti. O svolání valné hromady může požádat také kvalifikovaný akcionář a představenstvo následně musí valnou hromadu svolat v řádném termínu a řádným způsobem.

Mezi kvalifikované akcionáře patří KSM Investment S.A. a CED GROUP S.à r.l. Ti mají práva vyplývající z ustanovení § 365 násl. zákona č. 90/2012, o obchodních korporacích. Mohou tak například požádat představenstvo o svolání valné hromady k projednání jimi navržených záležitostí, požádat dozorčí radu o přezkoumání výkonu působnosti představenstva v záležitostech jimi označenými, žádat o zařazení jimi určené záležitosti na pořad jednání valné hromady nebo také za společnost podat akcionářskou žalobu.

Akcionáři se účastní valné hromady a vykonávají své hlasovací právo osobně nebo v zastoupení. Každý vlastněný podíl představuje na valné hromadě jeden hlas. Sedmý den před konáním valné hromady je pak rozhodný pro určení jejích účastníků a jejich práv k hlasování. Pozvánka na valnou hromadu musí obsahovat její datum a místo a také způsob registrace. Pro identifikaci účastníků valné hromady je pak Centrálním depozitářem cenných papírů vyhotoven seznam akcionářů. Ti akcionáři, kteří mají podíly vedeny na účtech zaknihovaných cenných papírů u investičních firem v Polsku, musí tyto firmy požádat o vydání depozitních certifikátů potvrzujících počet akcií na jednoho akcionáře.

Usnášeníschopnost valné hromady je dána celkovou jmenovitou hodnotou akcií přítomných akcionářů přesahující 50 % základního kapitálu společnosti. Rozhoduje se většinou hlasů a u každého učiněného rozhodnutí se zaznamenávají výsledky hlasování.

Do 15. září 2015 bylo v působnosti valné hromady ovládání společnosti zejména jmenováním a odvoláváním členů představenstva a dozorčí rady. Poté však vešla v účinnost nová verze stanov, podle které má valná hromada určovat pouze členy dozorčí rady, kteří následně jmenují a odvolávají členy představenstva.

7.3 Stakeholdeři

Podniku nejbližší zájmovou skupinou jsou zajisté jeho **zaměstnanci**. Dobré vztahy se zaměstnanci dokládá průzkum provedený v roce 2015, ze kterého plyne, že přes 90 % zaměstnanců Kofoly je se svou prací spokojena. Za ocenění loajality darovala společnost svým zaměstnancům akcie a to jednu za každý odpracovaný rok. Za účelem vytvoření projektu pro školení zaměstnanců získala Kofola grant z operačního programu Lidské zdroje a zaměstnanost z Evropských sociálních fondů a státního rozpočtu ČR. Tento projekt má za účel zvýšení konkurenceschopnosti společnosti.

Kofola se v roce 2014 stala členem Asociace společenské odpovědnosti, avšak i před tím se snažila v rámci provozní činnosti věnovat pozornost podpoře zdravého životního stylu, ochraně přírody, šetrnému přístupu k přírodním zdrojům, tradicím a dodržování obchodních pravidel a ujednání. Vzhledem k **veřejnosti** se tedy podnik chová odpovědně. Důkazem toho jsou aktivity jako:

- důraz na investice do moderních technologií minimalizující spotřebu vody a elektrické energie,
- investice do systému přívodu vody s cílem zachovat její kvalitu a zamezit kontaminaci,
- snížení váhy většiny PET lahví a zvýšení objemu granulátu z recyklace v letech 2012, resp. 2011,

- třídění odpadu a účast na programech podporujících třídění odpadu spotřebiteli,
- modernizace vozového parku za účelem snížení emisí,
- podpora regionů projekty budování hřišť, rozvoje komunikační infrastruktury a projekty zaměřené na zdravý životní styl dětí jako „Hravě žij zdravě“,
- příspěvky nadačnímu fondu proti korupci v ČR a podpora dokumentárního festivalu Jeden svět.

7.4 Výkazy a transparentnost

Kofola ČeskoSlovensko a.s. a její dceřiné společnosti vedou účetnictví v souladu s Českými účetními standardy. Společnost a ostatní entity v rámci skupiny navíc pro účely konsolidace souběžně vedou hlavní knihu v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví ve znění přijatém EU. IFRS výsledky jsou průběžně hodnoceny představenstvem společnosti. Skupinové účetní postupy jsou sjednoceny podle účetního manuálu, který byl vypracován skupinou pro jednotlivé dceřiné společnosti. Účetnictví je z části vedeno v rámci jednotlivých entit a z části je centralizováno. Kofola ČeskoSlovensko vede v Ostravě centrum sdílených služeb. Jednotlivé společnosti v rámci skupiny pak vydávají vždy za kalendářní rok individuální účetní závěrku, výkazy finanční pozice, výkazy úplného výsledku hospodaření, změn vlastního kapitálu, výkaz peněžních toků. a výroční zprávu na základě místních účetních standardů. Výjimkou je Kofola ČeskoSlovensko a.s., která má jako emitent veřejně obchodovatelných cenných papírů povinnost vydávat nekonsolidované a konsolidované finanční výsledky čtvrtletně a ročně na základě IFRS standardů. Dále jsou zpracovávány konsolidované účetní závěrky společnosti a jejich dceřiných společností, které zachycují její hospodaření a peněžní toky v souladu Mezinárodními účetními standardy účetního výkaznictví.

Účetnictví je pod dohledem oddělení controllingu, které je v rámci organizační struktury mimo účetní oddělení a není propojeno ani personálně. V rámci skupiny byla zřízena funkce pro revizi interních procesů, která má být zárukou zlepšení provozní

účinnosti interních kontrol a procesů. Účetnictví je dle zákona hodnoceno externím auditorem v rámci jednotlivých entit a také v konsolidované podobě. Na průběh auditu a výrok auditora dohlíží Výbor pro audit.

Pokud se týká zveřejňování informací o všech závažných záležitostech týkajících se společnosti včetně finanční situace, výkonnosti, vlastnictví a řízení společnosti, dodržuje Kofola Československo a. s. všechny povinnosti dané ji zákonem č. 304/2013 Sb., o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob i zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Ve sbírce listin v obchodním rejstříku jsou založeny zakladatelské dokumenty o vzniku společnosti ze dne 1. 8. 2012, účetní závěrky roku 2012, 2013 a 2014, notářské zápisy i záznamy z jednání představenstva. Jedná se ovšem až do června 2015 o dokumenty společnosti Ywaki Consulting a. s. Tato společnost nevykazovala žádnou činnost, proto její účetní závěrky vykazují za tato léta pouze ztráty způsobené výdaji na administrativní činnosti. Dne 17. 6. 2015 byl do sbírky listin založen notářský zápis o skutečnosti, že společnost Kofola S. A. mění v působnosti valné hromady společnosti Ywaki Consulting obchodní jméno na Kofola ČeskoSlovensko, a. s. a přenáší sídlo firmy do Ostravy. Poté byly už zakládány do sbírky listin všechny důležité dokumenty společnosti Kofola včetně účetní závěrky roku 2015, která zahrnuje individuální i konsolidované finanční výkazy, tedy výkazy zisku a ztráty, výkaz o ostatním úplném výsledku, výkaz o finanční situaci, výkaz o peněžních tocích a výkaz změn vlastního kapitálu. Dále jsou zveřejněny i ostatní informace, za něž se považují informace uvedené v souhrnné výroční zprávě. Tato výroční zpráva poskytuje přehled o struktuře, stavu, vztazích a událostech ve skupině Kofola v roce 2015. Před změnou obchodní firmy bylo možné informace o společnosti Kofola S. A. dohledat pouze v investorských prezentacích na webových stránkách společnosti. V Polsku neexistuje povinnost zveřejňování informací o společnostech v takovém rozsahu jako v České republice, proto jsou v těchto investorských prezentacích publikovány pouze vybrané údaje. Komplexní výroční zprávy nebyly zveřejňovány vůbec.

7.5 Hodnocení dodržování kodexů corporate governance

Vzhledem k absenci povinného režimu správy a řízení společnosti v České republice se společnost Kofola nezavázala postupovat při správě a řízení společnosti podle doporučeného Kodexu správy a řízení společností založeného na principech OECD. Povinné je pouze předložení prohlášení Burze cenných papírů Praha o tom, že se společnost zavazuje jednat podle režimu corporate governance popsaném ve výroční zprávě. Všechny společnosti skupiny se však zavázaly dodržovat efektivní rámec řízení a kontroly svých aktivit.

V Polsku jsou stanovena pravidla corporate governance v dokumentu „Doporučované postupy ve veřejně obchodovaných společnostech"[102], který schválila Burza cenných papírů Varšava (dále jako „Kodex"). Tato pravidla mají režim „comply or explain" tedy „jednej v souladu nebo vysvětli" a emitent tak musí vysvětlit, která pravidla nedodržuje a proč. O takových případech nedodržování nebo porušení pravidel emitent musí zveřejnit zprávu na svých webových stránkách a musí zároveň uvést proč a za jakých okolností k takovým případům došlo a jak následky neuplatnění odstraní a zamezí jejich výskytům v budoucnu. Ve výroční zprávě je společnost povinna informovat o úrovni plnění Kodexu.

Kofola se zavázala aplikovat Kodex v nejširší možné míře s výjimkami mimo jiné způsobenými rozdíly mezi českou a polskou legislativou.

Z důvodu zaměření na období, kdy byla společnost obchodovaná na polské burze, bude při hodnocení úrovně corporate governance následně postupováno podle zmíněného polského Kodexu, přičemž budou vybrána pouze důležitá a relevantní doporučení a pravidla.

---

[102] Exchange Supervisory Board. Code of best practices for WSE listed companies. *Warsaw Stock Exchange* [online]. Dostupné na: https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/dobre_praktyki/en/dobrepraktykien_2012.pdf

7.5.1 Doporučení pro best practice

- Společnost by měla usilovat o transparentní a efektivní informační politiku za užití moderních technologií za účelem rychlé a efektivní dostupnosti informací. Kofola toto doporučení dodržuje s využitím aktualizovaných webových stránek s informacemi pro investory i širokou veřejnost.
- Společnost by se měla zasadit o to, aby zrušení nebo změna data valné hromady neomezovala akcionáře na výkonu jejich práv. V posledních letech nedošlo ke změně data konání valné hromady společnosti a nedošlo tak v tomto smyslu k omezení práv akcionářů.
- Společnost by měla mít vypracovanou směrnici o odměňování a související pravidla za účelem stanovení formy, struktury a úrovně odměňování orgánů vedení a dozorčí rady. Toto je podpořeno dvěma doporučeními Komise Evropské unie. Vzhledem k tomu že česká legislativa takovou směrnici nevyžaduje, společnost se rozhodla toto doporučení nedodržovat.
- Každý člen dozorčí rady by měl jednat v zájmu společnosti a zaujímat nezávislá stanoviska, zejména odmítnout nepřiměřené výhody, které by mohly ovlivnit jeho nezávislost a vyjádřit nesouhlas v případě že je rozhodnutí dozorčí rady v rozporu se zájmy společnosti. Vzhledem k tomu, že je většina členů dozorčí rady majetkově nebo z hlediska pracovního poměru spjata se společností Kofola, lze předpokládat shodu jejich zájmů se zájmy společnosti.
- Veřejně obchodovaným společnostem je doporučena vyvážená účast mužů a žen v řídících a kontrolních funkcích. Kofola takový cíl nemá, protože posuzuje pouze kvalitu členů vedení, nicméně nevylučuje zavedení tohoto doporučení v budoucnu.
- V rámci zájmu společnosti o kvalitu zveřejňovaných informací, by měla společnost zveřejnit na svých webových stránkách vyjádření k publikovaným informacím, které jsou nepravdivé nebo nezaložené na objektivních skutečnostech. Kofola v tomto ohledu jedná odpovědně a zveřejňuje na svých stránkách stanoviska a upřesnění nepravdivých výroků.

- Společnost by měla umožňovat akcionářům hlasovat na valné hromadě i mimo místo jejího konání prostřednictvím elektronických komunikačních prostředků. Toto doporučení společnost nedodržuje a nemá v úmyslu jej zavést a to zejména z důvodu technické a právní nejistoty a značných nákladů s tím spojených.

7.5.2 Best practice představenstva

- Společnost má spravovat firemní webové stránky a publikovat na nich kromě informací požadovaných zákonem také další informace (konkretizované v Kodexu) jako například statut, vnitřní předpisy, CV členů řídících orgánů, reporty jednotlivých orgánů, informace o valných hromadách apod. Bylo zjištěno, že Kofola neuvádí výroční zprávy o činnosti dozorčí rady zohledňující činnost jejich výborů s vyhodnocením systému vnitřní kontroly. Společnost tuto skutečnost vysvětluje nepotřebností oddělených systémů kontroly a výkaznictví. Dále Kofola nezveřejňuje video či audiozáznam z valné hromady, a to z důvodu technických obtíží a neadekvátních nákladů. Posledním bodem, který Kofola nedodržuje je publikace pravidel o změně auditorů a ani neinformuje o neexistenci tohoto pravidla. Společnost se domnívá, že takové pravidlo není nutné, protože kontinuita auditora je pro akcionáře přínosnější.
- Společnost má zajistit dostupnost jeho webové stránky také v angličtině, což společnost Kofola splňuje.
- Než společnost uzavře významný kontrakt s propojenou osobou, představenstvo, musí požádat o svolení s uzavřením kontraktu dozorčí radu. Toto pravidlo má Kofola konkretizováno ve stanovách, kde uvádí konkrétní výše kontraktů, které musí dozorčí rada představenstvu schválit.
- Člen představenstva musí informovat o jakémkoliv střetu zájmů a zdržet se následně hlasování o otázce, ve které je ve střetu zájmů. Podle informací poskytnutých ze strany Kofoly je toto pravidlo dodržováno.
- Členové představenstva by měli být přítomni na zasedání valné hromady, aby mohli odpovídat na vznesené otázky. Vzhledem k faktu, že všichni členové

představenstva jsou zároveň akcionáři společnosti, není toto pravidlo porušováno. Ve stanovách společnosti je také uvedeno, že jsou všichni členové představenstva povinni se zúčastnit valné hromady.

7.5.3 Best practice dozorčí rady

- Požadavek vypracování a prezentace stručného posouzení stavu společnosti a zhodnocení systému interní kontroly a řízení rizik společnost Kofola nedodržuje zcela z důvodu uvedeného v prvním bodu kapitoly 7.5.2, avšak dozorčí rada vypracovává zprávu o své činnosti, která je zahrnuta do výroční zprávy. Podle dalšího pravidla má dozorčí rada prověřovat návrhy představenstva a prezentovat svůj názor k těmto návrhům na valné hromadě. Podle vyjádření kofoly není toto pravidlo plněno z důvodu rozdílů mezi polskou a českou legislativou, avšak v řadě případů představenstvo nebo dozorčí rada zpracovává podklady pro rozhodování valné hromady.
- Člen dozorčí rady musí informovat představenstvo o svém finančním, rodinném nebo jiném vztahu k akcionáři držícímu více než 5 % hlasovacích práv na valné hromadě. Představenstvo Kofoly je obeznámeno se stavem těchto vztahů u všech členů dozorčí rady.
- Členové dozorčí rady musí být přítomni na zasedání valné hromady, aby mohli odpovídat na vznesené otázky. Dle dostupných informací jsou vždy členové dozorčí rady Kofoly přítomni na jednáních valné hromady.
- Člen dozorčí rady by neměl rezignovat na svou funkci v situaci, kdy by mohla mít jeho rezignace negativní dopad na akceschopnost dozorčí rady. Ve sledovaném období nedošlo k žádné rezignaci člena dozorčí rady.
- Nejméně dva členové dozorčí rady by měli být nezávislí na společnosti nebo na osobě s významným propojením na společnost. Dozorčí rada Kofoly není v souladu s tímto pravidlem, protože kritérium nezávislosti splňuje pouze jeden člen. Ostatní členové jsou buď zaměstnanci Kofoly na řídících pozicích, nebo jsou aktivní ve společnosti Enterprise Investors, která je akcionářem Kofoly.

7.5.4 Best practice ve vztahu k akcionářům

- Pravidla konání valné hromady nesmějí omezit účast nebo výkon práv akcionářů na valné hromadě. Změny pravidel valné hromady musí platit nejdříve až od dalšího zasedání. Pravidla valné hromady Kofoly práva akcionářů neomezují, avšak jisté omezení by mohla pro akcionáře přinést nejnovější změna stanov, která nahradila zasílání pozvánky na valnou hromadu na adresu akcionáře pouze zveřejněním v obchodním rejstříku a na webových stránkách společnosti.
- Data stanovení práva na dividendu a vyplacení dividendy by měly být co nejblíže, vždy ne více než 15 pracovních dní. Tento požadavek Kofola ve sledovaném období vždy splnila.
- Rozhodnutí valné hromady týkající se podmíněné výplaty dividendy musí obsahovat pouze takové podmínky, jejichž potenciální splnění se musí uskutečnit před datem stanovení práva na dividendu. Ke stanovení podmíněné výplaty dividendy v případě Kofoly zatím nedošlo.
- Rozhodnutí valné hromady o rozdělení nominální hodnoty akcií by nemělo ustanovit novou nominální hodnotu na takovou úroveň, která by vyústila ve velmi nízkou tržní hodnotu akcií, což by následně mohlo představovat hrozbu pro správné a spolehlivé ocenění společnosti. Nominální hodnota akcií Kofoly se dle dostupných informací neměnila.
- Společnost by měla umožnit akcionářům účastnit se valné hromady prostřednictvím elektronické komunikace spočívající v živém přenosu valné hromady a bilaterální komunikace v reálném čase, kdy mohou akcionáři vstupovat do jednání i z jiného místa, než je místo konání valné hromady. Kofola toto pravidlo nesplňuje, což odůvodňuje nepřiměřeně vysokými náklady a nejistoty vyplývající z použití technických prostředků.

7.5.5 Hodnocení dle českého Kodexu správy a řízení společností

Pro další zhodnocení úrovně corporate governance byl vybrán Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD[103] z důvodu působení společnosti na českém trhu a obchodování jeho akcií na pražské burze. Pro následné hodnocení byla vybrána ta doporučení, která se výrazně odlišují od pravidel polského Kodexu a zároveň jsou pro společnost Kofola relevantní. Dále budou konkretizována ta doporučení, která společnost Kofola neplní či nedodržuje v plném rozsahu:

- Dle Kodexu je podstatné, aby moc ve společnosti nebyla soustředěna u jedné osoby, proto doporučuje vysvětlit proč bylo rozhodnuto spojit úlohu generálního ředitele a předsedy představenstva. Zároveň je doporučeno, aby v představenstvu byl alespoň jeden silný neexekutivní prvek v podobě starší uznávané osoby, kterou je někdo jiný než předseda. Takový prvek v představenstvu Kofoly není a zároveň předseda představenstva působí jako generální ředitel.
- Minimálně 25 % členů dozorčí rady by mělo být nezávislých na managementu a bez jakýchkoliv vztahů s akcionáři nebo společností, které by mohly být na překážku jejich nezávislému úsudku. Jak bylo výše uvedeno, je ze šesti členů dozorčí rady pouze jeden nezávislý.
- Kodex nedoporučuje model volení představenstva dozorčí radou a naopak preferuje volbu dozorčí rady i představenstva valnou hromadou. Kofola však 15. září 2015 změnou stanov převedla pravomoc volby představenstva na dozorčí radu.
- Společnost by měla zveřejňovat informace o vztazích mezi managementem a zaměstnanci a vztazích s ostatními zainteresovanými stranami jako jsou věřitelé, dodavatelé a obce. Kofola ve výročních zprávách uvádí informace o vztazích se

[103] Ministerstvo financí ČR. Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 30.6.2004 [cit. 25.4.2016]. Dostupné na: http://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-instituce/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620

zaměstnanci, obcemi, regiony a jinou veřejností, ovšem neuvádí žádné informace o vztazích s dodavateli a odběrateli.

- Představenstvo společnosti by podle Kodexu mělo kromě tvorby strategie společnosti být odpovědné za monitorování výkonnosti managementu a za dosahování náležitého výnosu pro akcionáře. Proto je důležité, aby členové představenstva měli jistý stupeň nezávislosti na ovládajícím akcionáři a na managementu. Ve společnosti Kofola jsou všichni členové představenstva zároveň výkonnými řediteli skupiny, členové představenstev jednotlivých dceřiných společností a zároveň nejméně 3 členové vlastní akcie společnosti Kofola.

8 SHRNUTÍ ANALÝZ A DOPORUČENÍ K ÚPRAVĚ CORPORATE GOVERNANCE

Z provedených analýz vyplývá, že podnik dlouhodobě dosahuje dobrých výsledků, upevňuje svoje postavení na trzích střední a východní Evropy a jeho rozvoj má pozitivní trend. Svoje působení rozšiřuje na nové trhy, obohacuje produktové portfolio a směřuje k naplňování jeho vize.

Z finančního pohledu se ve sledovaném období skupině Kofola dařilo stabilně vylepšovat výsledek hospodaření, ukazatele rentability a došlo také k nápravě špatného hodnocení okamžité likvidity. Ceny akcií měly také až do konce roku 2015 rostoucí trend a odpovídaly dobrým výsledkům a progresivnímu řízení celé skupiny. Po změně místa obchodování a změně mateřské společnosti skupiny se vývoj cen akcií otočil, což je ovšem vysvětlováno malým počtem akcií uvolněných k obchodování majoritními vlastníky.

Jako silnou stránku corporate governance, ve které není nutné činit výraznější změny, lze označit úroveň transparentnosti a stav zveřejňovaných výkazů. Kofola stále aktualizuje své webové stránky, uvádí na nich pravidelně čtvrtletní výsledky skupiny, jejich rozsáhlé výroční zprávy obsahují všechny předepsané údaje, informuje o vývoji akcií, o svém managementu a o novinkách týkajících se činnosti skupiny. Další silnou stránkou je pak vztah Kofoly ke stakeholderům, zejména ke svým zaměstnancům a veřejnosti v podobě spolupráce s městy a regiony. Bylo zjištěno, že Kofola se chová společensky zodpovědně, při podnikání dodržuje ujednání a obchodní pravidla. Podniku prospívá vytvoření etického prostředí, což je dle Palazza definováno jako soubor sdílených názorů na to, co je eticky správné chování a jak by etické otázky měly být v organizaci posuzovány.[104] V tomto smyslu se Kofola snaží převést myšlenku etického

[104] PALAZZO, Guido. Organizational Integrity – Understanding the Dimensions of Ethical and Unethical Behavior in Corporations. In: ZIMMERLI, Walter, et al. *Corporate Ethics and Corporate Governance.* Berlin: Springer, 2007. 332 s. ISBN 978-3-540-70817-9. s. 119.

podnikání a chování i na své zaměstnance ve všech dceřiných společnostech. Realizace myšlenky společenské odpovědnosti přispívá k vylepšování dobrého jména společnosti, což podporuje úspěchy na trzích. V rámci společenské odpovědnosti je skupina Kofola také aktivní v oblasti ochrany životního prostředí, podpory zdravého životního stylu dětí a věnuje pozornost výrobě zdravějších nápojů.

Z provedených analýz vyplynuly menší nedostatky corporate governance, jejichž napravení lze poměrně jednoduše realizovat. Taková náprava by přispěla k efektivnějšímu řízení a upevnění důvěry investorů. Prvním nedostatkem je neexistující směrnice obsahující pravidla stanovení formy, struktury a úrovně odměňování orgánů vedení a dozorčí rady. Vypracování této směrnice je doporučováno polským Kodexem doporučovaných postupů ve veřejně obchodovaných společnostech. Přestože má Kofola ve svých stanovách možnost korespondenčního hlasování na valné hromadě, doporučil bych v souladu s pravidly polského Kodexu zavést možnost hlasování prostřednictvím elektronických komunikačních prostředků. Tím by byl umožněn jednodušší výkon práv zejména minoritním akcionářům. V rozporu s pravidly polského Kodexu nezveřejňuje Kofola video či audiozáznam z valné hromady a nemá zveřejněna, ani stanovena pravidla o změně auditorů. Nápravou těchto dvou nedostatků by Kofola vylepšila transparentnost činnosti valné hromady a snížila by riziko neobjektivity extérních auditů. Poslední malý nedostatek je spatřován v absenci veřejných informací týkajících se vztahu s věřiteli a dodavateli a případných problémů vyplývajících z těchto vztahů. Je důležité, aby společnost nakládala se svými věřiteli řádně a transparentně, vzhledem k tomu, že to může mít vliv na jejich ekonomickou životaschopnost.

Nejvýznamnější oblastí ovlivňující úroveň corporate governance společnosti je činnost jeho správních orgánů. Ve společnosti Kofola je personální obsazení těchto orgánů specifické a nerespektuje doporučení obou výše zmíněných Kodexů v mnoha směrech. Z Kodexů vyplývá požadavek na oddělení osoby předsedy představenstva a generálního ředitele, aby nedocházelo k soustředění veškeré moci do rukou jedné osoby a také oddělení osob členů představenstva od managementu společnosti. Odborná literatura má k této otázce rozdílné postoje, protože někteří autoři uvádějí, že

nezávislost představenstva má na výkon podniku negativní vliv. Ve společnosti Kofola jsou všichni členové představenstva zároveň řediteli jednotlivých oddělení. Nepodařilo se prokázat, že tato skutečnost má špatný vliv na fungování a prospěch společnosti, nicméně bych doporučil, aby alespoň část představenstva nevykonávala zároveň roli vedoucích pracovníků společnosti. Tím by se docílilo větší diverzity názorů a postojů a nezávislosti. Skutečnost, že nejméně 3 členové představenstva jsou zároveň vlastníky akcií nepovažuji (na rozdíl od doporučení Kodexu) za chybu, vzhledem k tomu, že je tak podpořen jejich zájem na zvyšování výkonnosti a efektivity podniku a jeho hodnoty.

Také složení dozorčí rady je předmětem pravidel a doporučení v Kodexech správy a řízení. Doporučují nezávislost alespoň dvou, respektive 25 % členů nezávislých na managementu a bez jakýchkoliv podnikatelských, finančních a jiných vztahů s akcionáři. Dle doporučení ministerstva financí ČR by bylo ideálním stavem, aby byla nezávislá většina členů dozorčí rady. Tři členové dozorčí rady společnosti Kofola jsou zároveň zaměstnáni na manažerských pozicích v mateřské i dceřiných společnostech skupiny. Další dva členové jsou nejvyššími manažery ve společnosti Enterprise Investors, která ovládá společnost CED GROUP, jenž je druhým největším akcionářem skupiny Kofola. Pouze jeden člen dozorčí rady je v tomto smyslu nezávislý. Popsaný stav považuji za potenciálně závadný, vzhledem k možnosti ovlivnění strategických rozhodnutí a směřování skupiny Kofola ve prospěch akcionáře CED GROUP a na úkor minoritních akcionářů. Tato hrozba je reálnější od změny stanov, která odebrala valné hromadě pravomoc volby jmenování a odvolávání členů představenstva a tuto pravomoc svěřila do rukou dozorčí rady. Doporučil bych proto v zájmu vyšší ochrany práv akcionářů návrat k předchozímu stavu.

Dle mého názoru by měla být nezávislá větší část dozorčí rady, než je tomu dosud, doporučuji proto zavést a dodržovat pravidlo stanovující minimální počet členů nebo část dozorčí rady, která bude nezávislá. Společnost Kofola také nemá vytvořenu směrnici stanovující formu a způsob tvorby odměn členů dozorčí rady a představenstva. V rámci takové směrnice by bylo vhodné nastavit motivační podmínky v podobě části odměny závislé na výsledcích skupiny v uplynulém období.

Zavedením uvedených doporučení by byla zajištěna větší transparentnost činnosti správních orgánů společnosti a také by došlo k zvýšení ochrany práv menších akcionářů, kteří nemají tak jednoduchý přístup k představenstvu a dozorčí radě a jejich rozhodování o strategickém směřování skupiny Kofola.

ZÁVĚR

Tématem práce jsou ekonomické a právní aspekty corporate governance v podniku. Cílem bylo navrhnout změny vedoucí ke zlepšení v oblasti výkonu vlastnických práv a v oblasti řízení vybrané společnosti na základě analýzy její corporate governance.

V první části práce byly nejprve shrnuty základní teoretické poznatky corporate governance a kontrolních modelů, popsána specifika corporate governance ve světě a relevantní právní úprava v České republice. Na základě rešerše byl popsán vliv corporate governance na výkonnost podniků obecně a byl potvrzen předpoklad vztahu kvality corporate governance s výsledky a výkony podniku.

Pro praktickou část diplomové práce byl vybrán podnik Kofola ČeskoSlovensko a.s., která je mateřskou společností skupiny Kofola. Jedná se o veřejně obchodovanou společnost, jejíž akcie jsou obchodované na burzách ve Varšavě a v Praze. Analýza corporate governance byla zaměřena na jednotlivé oblasti správy a řízení a na soulad s doporučeními a pravidly, která platí pro veřejně obchodované společnosti na českém a polském trhu. Součástí praktické části byla také finanční analýza společnosti, jež prokázala pozitivní situaci se zlepšujícím se výsledkem hospodaření a dobrými výsledky ukazatelů rentability.

Po podrobné analýze corporate governance bylo zjištěno, že mnohé teoretické poznatky o CG nelze v plné míře aplikovat na skutečný stav správy a řízení ve zvoleném podniku. Například, že ačkoliv si společnost Kofola zvolila dualistický systém řízení, její skutečné řízení připomíná spíše jednoúrovňový model. Vzhledem k personálnímu složení správních orgánů v Kofole, kdy jsou téměř všichni členové těchto orgánů řediteli na určitých úrovních, připomíná tento model radu ředitelů, a představenstvo, kde jsou všichni členové zároveň výkonnými řediteli, připomíná výkonný výbor. Nejdůležitější osobou je v Kofole, stejně jako v amerických podnicích, generální ředitel, který se svými spolupracovníky řídí společnost. Ani v teoretické části doporučované oddělení vlastnictví a řízení, které by mělo být nezbytné pro dobré fungování corporate

governance, není v praxi Kofoly dodrženo. Přesto má skupina Kofola nejen velmi dobré hospodářské výsledky, ale také se chová společensky odpovědně a udržuje si velmi dobré jméno a postavení na trhu. Došel jsem tedy k závěru, že přizpůsobení své CG principům dobré praxe je sice důležité, avšak není nezbytně nutné dodržovat naprosto všechny zásady, pokud podnik dokáže vybrat do vedení i dozorčí rady kvalitní osobnosti. Ostatně na položenou otázku, proč nejsou v představenstvu a dozorčí radě zastoupeny také ženy, zástupce společnosti odpověděl, že společnost si nestanovila cíle týkající se diverzity ve vedení, ale soustředí se pouze na kvalitu jeho členů, tedy na jejich odbornost a zkušenosti. Dle dostupných životopisů členů správních orgánů je zřejmé, že v předešlých letech řídili společnost stejní manažeři jako v současnosti. K výměně členů správních orgánů dochází jen zcela výjimečně. To, že společnost Kofola zřídila jen výbor pro audit, který kontroluje externího auditora, ale nezřídila ani výbor pro jmenování ani výbor pro odměňování, svědčí také o tom, že personální obsazení správních orgánů považuje Kofola za efektivní a nemá v úmyslu přizpůsobovat je pravidlům, která doporučují kodexy správy a řízení společností.

Na základě výše uvedeného se dá shrnout, že řídící orgány Kofoly sledují zájmy společnosti, práva akcionářů nejsou omezována a správa a řízení společnosti jsou vzhledem ke složení představenstva z členů top managementu efektivní. Moje doporučení k úpravě složení představenstva, a především dozorčí rady, by se dalo tedy považovat spíše za pojistku proti možným rizikům, vyplývajícím z naprosté závislosti správních orgánů, než za návrh řešení reálných problémů, které by bylo potřeba ve společnosti Kofola akutně napravovat. Ale s přihlédnutím k výsledkům mnohých studií a ke skutečným selháním, o kterých jsem se zmiňoval v teoretické části práce, považuji svoje doporučení za důležitá. Domnívám se totiž, že vzhledem k významným změnám, které proběhly ve skupině Kofola v roce 2016, i k těm, které jsou plánovány do budoucna, se stává úroveň corporate governance vysoce aktuálním tématem, které není vhodné podceňovat. Je totiž známo, že corporate governance není obecně v podnicích příliš vnímána, až do chvíle, kdy dojde k problémům ve fungování podniku a jeho finančních výsledcích. Tehdy přichází na řadu zkoumání příčin problémů a zavádění změn v systému správy a řízení. Problémům je ale vhodné předcházet, a proto je nutné

analyzovat aktuální stav, a to zejména v čase změn. Mnou navrhované úpravy corporate governance mohou zjednodušit akcionářům výkon jejich práv a zvýšit transparentnost jednání na valné hromadě a mohou přispět k zajištění stability podniku, podpořit investory a vést tak k opětovnému zvýšení hodnoty akcií.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knižní zdroje:

1) CADBURY, A. *Corporate Governance and chairmanship*. 1. vyd. New York: Oxford University Press, Inc., 2002. ISBN 0-19-925200-9.

2) ČÁSTEK, Ondřej. *Využití stakeholderského přístupu při strategické analýze podniku*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. 242 s. ISBN 978-80-210-5411-0.

3) ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Mezinárodní správa společností*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2014. 474 s. ISBN 978-80-7400-482-7.

4) DAVIES, Adrian. *The globalisation of corporate governance: the challenge of clashing cultures*. 2nd ed. Burlington, VT: Gower Pub., 2011, 242 p. ISBN 978-05-66088-93-3.

5) HUČKA, Miroslav, Milan MALÝ a František OKRUHLICA. *Správa společností*. 1. vyd. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 272 s. ISBN 978-80-903962-0-3.

6) HUNGER, J. David a Thomas L. WHEELEN. *Essentials of strategic management*. 5. vyd. Harlow: Pearson, 2014. 188 s. ISBN 978-1-292-02090-7.

7) KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku.* 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 267 s. ISBN 8072611240.

8) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem.* 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 9788071797135.

9) KLÍROVÁ, Jana. *Corporate governance: správa a řízení obchodních společností*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001, 126 s. ISBN 80-726-1052-X.

10) LIPMAN, Frederick D. a LIPMAN, L. Keith. *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private and Not-for-Profit Organizations* [online]. Hoboken:

John Wiley & Sons, 2006. 240 s. ISBN 0-470-04379-2. Dostupné na: https://books.google.sk/books?id=b000y48EqmUC&lpg=PP1&hl =sk&pg=PR4#v=onepage&q&f=false

11) MALÝ, Milan, Jaromír PEKLO a Michal THEODOR. *Řízení a správa společností (corporate governance)*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN 80-245-0429-4.

12) MORCK, Randall K. *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers.* Chicago: University of Chicago Press, 2005. 687 s. ISBN 0-226-53680-7.

13) NORDBERG, Donald. Corporate Governance: Principles and Issues. 1. vyd. Los Angeles: Sage, 2011. 268 s. ISBN 9781847873330.

14) PITRA, Zbyněk. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy.* 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 305 s. ISBN 80-86119-64-5.

15) RŮČKOVÁ, Petra. *Corporate governance v České republice*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2008, 252 s. ISBN 9788086946870.

16) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978802471386. s. 48.

17) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy.* 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 8072265628.

18) SOLOMON, Jill. *Corporate governance and accountability*. 2nd ed. Hoboken: Wiley, 2007. 386 s. ISBN 978-0-470-03451-4.

19) STEGER, Ulrich a Wolfgang AMANN. *Corporate governance: how to add value*. Hoboken, NJ: John Wiley, 2008. ISBN 9780470754177.

20) SUCHÁNEK, Petr. *Vliv kvality na výkonnost a konkurenceschopnost podniku*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2013. 147 s. ISBN 978-80-210-6627-4.

21)SYNEK, Miroslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika.* 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. 528 s. ISBN 2788074003363.

22)TRICKER, B. *Corporate governance – principles, policies, practices.* 1. vyd. Oxford: Oxford University Press, 2009. ISBN 978-0-19-955270-2.

23)URBAN, Jan. Modely a instituce corporate governance ve vyspělých ekonomikách a jejich vývoj v ČR. In *Corporate governance - aktuální problémy teorie a podnikové praxe: sborník.* 1. vyd. Praha: Prospektrum, 2006. 118 s. ISBN 8071751405.

24)WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

25)ZIMMERLI, Walter, et al. *Corporate Ethics and Corporate Governance.* Berlin: Springer, 2007. 332 s. ISBN 978-3-540-70817-9.

Odborné články:

26)AL-HUSSAIN, Adel H. *Corporate governance structure efficiency and bank performance in Saudi Arabia*. University of Phoenix, 2009. Dostupné na: http://search.proquest.com/docview/305122134

27)BEBCZUK, Ricardo. Corporate governance and ownership: measurement and impact on corporate performance and dividend policies in Argentina. *Inter-American Development Bank.* 2005. Dostupné na: https://www.ucema.edu.ar/conferencias/download/Ricardo.pdf

28)BHAGAT, Sanjai a Brian BOLTON. Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*. Amsterdam: Elsevier B.V., 2008, č. 14. Dostupné na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.180.5811&rep=rep1&type=pdf

29) BROWN, Lawrence D. a CAYLOR, Marcus L. Corporate Governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy* [online]. Elsevier, 2006, roč. 25, č. 4, s. 409-434 [cit. 20.3.2016]. ISSN 0278-4254. Dostupné na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=754484

30) CORE, John E., Robert W. HOLTHAUSEN a David F. LARCKER. Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics* [online]. 1999, roč. 51, č. 3, s. 371-406. ISSN 0304-405X. Dostupné na: http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X98000580

31) DENIS, Diane K. a John J. McCONNELL. International Corporate Governance. *Purdue CIBER Working Papers* [online]. 2003 [cit. 22.3.2016]. Dostupné na: http://docs.lib.purdue.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=ciberwp

32) ERAKOVIC, Ljiljana a Sanjay GOEL. Building effective board-management relationships. *University of Auckland Business Review* [online]. 2004, roč. 6, č. 1. ISSN 11749946.

33) FOHLIN, Caroline. *The History of Corporate Ownership and Control in Germany* [online]. 2005 [cit. 5.4.2016]. Dostupné na: http://www.nber.org/chapters/c10271.pdf

34) GOMPERS, Paul, Joy ISHII a Adrew METRICK. Corporate Governance and Equity Prices. *The quarterly journal of economics*. 2003, roč. 118, č. 1. Dostupné na: http://www.corporategovernanceadvisory.com/uploads/4/0/9/3/40931365/cg_and_equity_prices_-_gim.pdf

35) GRUSZCZYNSKI, Marek. Corporate Governance and Financial Performance of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research.* 2006, roč. 12, č. 2. Dostupné na: http://kolegia.sgh.waw.pl/pl/KAE/struktura/IE/struktura/ZES/Documents/Working_Papers/aewp02-05.pdf

36) KLAPPER, Leora F. a Inessa LOVE. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Development research group- The World Bank*. 2002. Dostupné na: https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/14319/multi0page.pdf?sequence=1&isAllowed=y

37) MEHRABANI, Fatemeh, a Yadollah DADGAR. The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence from Iran. *International Journal of Trends in Economics Management and Technology (IJTEMT).* 2013, roč. 2, č. 3, s. 9-13. Dostupné na: http://www.academia.edu/4964752/The_Impact_of_Corporate_Governance_on_Firm_Performance_Evidence_from_Iran

38) MOBERG, Dennis a Edward ROMAR. "WorldCom." *Santa Clara University & University* [online]. 2003 [cit. 26. 3. 2016]. Dostupné na: https://www.scu.edu/ethics/focus-areas/business-ethics/resources/worldcom

39) CHEFFINS, Brian R. The History of Corporate Governance. *Oxford Handbook of Corporate Governance*. Oxford University Press, 2013. Dostupné na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1975404

40) LASÁK, Jan. Akciová společnost na prahu rekodifikace: základní novinky. *Obchodněprávní revue,* Praha: C. H. Beck, 2012, roč. 4, č. 2, s. 46 - 51. ISSN 1803-6554.

41) MAHER, Maria E. a Thomas ANDERSSON. Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth. *OECD* [online]. 1999 [cit. 20.3.2016]. Dostupné na: https://www.oecd.org/sti/ind/2090569.pdf

Elektronické zdroje:

42) ABI. ABI Research Corporate governance pays for shareholders and company performance. *Asociation of British Insurers* [online]. 27.2.2008 [cit. 20.3.2016].

Dostupné na: https://www.abi.org.uk/News/News-releases/2008/02/ABI-Research-Corporate-governance-pays-for-shareholders-and-company-perfomance

43) Aktuality. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/aktuality

44) Exchange Supervisory Board. Code of best practices for WSE listed companies. *Warsaw Stock Exchange* [online]. Dostupné na: https://static.gpw.pl/pub/files/PDF/dobre_praktyki/en/dobrepraktykien_2012.pdf

45) Graf Kofola ČS. *akcie.cz* [online]. Dostupné na http://www.akcie.cz/kurzy-cz/graf/95196-kofola-ceskoslovensko-a-s/

46) Historie. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/historie

47) HORÁČEK, Filip. Slevové letáky? Dlouhodobá nemoc a škoda papíru, říká šéf Kofoly. *idnes.cz* [online]. 26.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-s-majitelem-kofoly-samarasem-dh8-/ekoakcie.aspx?c=A161221_164435_ekoakcie_fih

48) Kofola ČeskoSlovensko a.s. - sbírka listin. *Obchodní rejstřík* [online]. Dostupné na: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=715045

49) Kofola SA. *google.com* [online]. Dostupné na: https://www.google.com/finance?cid=737738723974031

50) Kofola se stahuje z varšavské burzy, chce se soustředit na tu pražskou. *idnes.cz* [online]. 9.12.2016 [cit. 27.12.2016]. Dostupné na: http://ekonomika.idnes.cz/kofola-burza-varsava-0rt-/ekonomika.aspx?c=A161209_185313_ekonomika_hro

51) Kofola. *Wikipedia* [online]. Dostupné na: https://cs.wikipedia.org/wiki/Kofola

52) KREJČÍ, Jaroslav. Vítězové a poražení pražské burzy: Zazářila Moneta, největším propadákem byly akcie Kofoly. *ihned.cz* [online]. 23.12.2016 [cit. 23.12.2016]. Dostupné na: http://archiv.ihned.cz/c1-65567640-vitezove-a-porazeni-burzy-zazarila-moneta-nejvetsim-propadakem-byly-akcie-kofoly

53) Ministerstvo financí ČR. Kodex správy a řízení společností založený na principech OECD. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 30.6.2004 [cit. 10.4.2016]. Dostupné na: http://www.mfcr.cz/cs/archiv/transformacni-instituce/agenda-byvaleho-fnm/sprava-majetku/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-corpor/kodex-spravy-a-rizeni-spolecnosti-zaloze-14620

54) Ministerstvo průmyslu a obchodu. Corporate governance – správa a řízení společností. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 9.1.2006 [cit. 10.4.2016]. Dosupné na: http://www.mpo.cz/dokument2566.html

55) OECD. Principles of Corporate Governance. *Organisation for Economic Co-operation and Development* [online]. 2004 [cit. 10.4.2016]. Dostupné na: http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf

56) Profil společnosti. *Kofola ČeskoSlovensko* [online]. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/obsah/profil-spolecnosti

57) RAŠKA, Jan. Kofola ČeskoSlovensko – představení společnosti. *Fio Banka*. 23.11.2015. Dostupné na: http://www.fio.cz/docs/zpravodajstvi/21-analyzaStrednedoba/cz/171263_Kofola_predstaveni_spolecnosti.pdf

58) *Výroční zpráva 2015* [online]. Kofola ČeskoSlovensko. 2016. Dostupné na: http://firma.kofola.cz/investor/download/default/143

Zákony:

59) Zákon č. 360/2004 Sb., o evropském hospodářském zájmovém sdružení a o změně dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

60)Zákon č. 627/2004 Sb., o evropské společnosti, ve znění pozdějších předpisů.

61)Zákon č. 307/2006 Sb., o evropské družstevní společnosti, ve znění pozdějších předpisů.

62)Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Zjištění ukazatelů výsledku hospodaření 45

Tabulka č. 2: Struktura akcionářů skupiny Kofola 55

Tabulka č. 3: Členové představenstva 57

Tabulka č. 4: Členové dozorčí rady 58

Tabulka č. 5: Členové výboru pro audit 58

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj výsledku hospodaření 65

Graf č. 2: Vývoj ukazatelů rentability 66

Graf č. 3: Vývoj a porovnání celkové likvidity 67

Graf č. 4: Vývoj a porovnání pohotové likvidity 67

Graf č. 5: Vývoj a porovnání okamžité likvidity 68

Graf č. 6: Vývoj ukazatelů zadluženosti 69

Graf č. 7: Vývoj cen akcií Kofola S.A. 70

Graf č. 8: Vývoj cen akcií Kofola ČeskoSlovensko a.s. 71

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

a.s.	akciová společnost
CG	corporate governance
EAS	Evropská akciová společnost
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před odečtením daní a úroků
EBITDA	zisk před odečtením daní, úroků a odpisů
ED	Evropské družstvo
EHZS	Evropské hospodářské zájmové sdružení
ES	Evropská společenství
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
L1, L2, L3	okamžitá, pohotová, celková likvidita
NACE	Klasifikace ekonomických činností
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
ROA	rentabilita aktiv (*return on assets*)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (*return on equity*)
ROS	rentabilita tržeb (*return on sales*)
ZO	zákon č. 128/2000 Sb., o obcích
ZOK	zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Přehled společností ve skupině (k 31.12.2015) 102

PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Přehled společností ve skupině (k 31.12.2015)

Název entity	Místo podnikání	Hlavní činnost	Vlastnictví a hlasovací práva	
			31.12.2015	31.12.2014
Holdingové společnosti				
Kofola ČeskoSlovensko a.s.	Česká republika	Nejvyšší holdingová společnost		
Kofola CS a.s.	Česká republika	holding	100,00%	100,00%
KOFOLA S.A.	Polsko	holding	100,00%	100,00%
Kofola holdinška družba d.o.o.	Slovinsko	holding	100,00%	100,00%
Alofok Ltd	Kypr	holding	100,00%	100,00%
Výroba a prodej				
Kofola a.s.	Česká republika	výroba a distribuce nealkoholických nápojů	100,00%	100,00%
Kofola a.s.	Slovensko	výroba a distribuce nealkoholických nápojů	100,00%	100,00%
Hoop Polska Sp. z o.o.	Polsko	výroba a distribuce nealkoholických nápojů	100,00%	100,00%
UGO Trade s.r.o.	Česká republika	provoz řetězce juice barů	90,00%	90,00%
Radenska d.d.	Slovinsko	výroba a distribuce nealkoholických nápojů	97,62%	-
Radenska d.o.o.	Chorvatsko	neaktivní	97,62%	-
Radenska d.o.o.	Srbsko	neaktivní	97,62%	-
Radenska Miral d.d.	Slovinsko	udílení licencí k ochranným známkám	97,62%	-
PINELLI spol. s r.o.	Česká republika	udílení licencí k ochranným známkám	100,00%	100,00%
Sicheldorfer GmbH	Rakousko	výroba a distribuce vody	97,62%	-
Přeprava				
SANTA-TRANS s.r.o.	Česká republika	silniční nákladní přeprava	100,00%	100,00%
Přidružené společnosti				
OOO Megapack	Rusko	výroba nealkoholických nápojů a nápojů s nízkých obsahem alkoholu	50,00%	50,00%
OOO Trading House Megapack	Rusko	prodej a distribuce nealkoholických nápojů a nápojů s nízkých obsahem alkoholu	50,00%	50,00%
Prodané dceřiné společnosti				
STEEL INVEST Sp. z o.o.*	Polsko	neaktivní	-	100,00%

* Akcie STEEL INVEST Sp. z o.o. byly odprodány k 2. březnu 2015

Zdroj: Výroční zpráva Kofola ČeskoSlovensko a.s., rok 2015, str. A-11