



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ
FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ
INSTITUTE OF FINANCES

ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ U VYBRANÝCH KONSOLIDUJÍCÍCH SUBJEKTŮ

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED
ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. Jana Zemková

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Jana Zemková

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

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

Zhodnocení existence synergických efektů u vybraných konsolidujících subjektů

v anglickém jazyce:

Assessing the Synergistic Effects of the Selected Consolidated Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Teoretická východiska práce: dokumentární analýza relevantní odborné literatury s důrazem na analýzu literatury zahraniční a popis použitých metod při zpracování diplomové práce

Analýza problému a současné situace: na základě zvolených finančních metrik sledovat existenci synergického efektu u vybraného konsolidujícího subjektu.

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Seznam odborné literatury:

HUBBARD, N. Acquisition strategy and implementation. 1st edition. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 1999. ISBN 1-55753-179-X.

JERALD E. P et al. Equity asset valuation. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. ISBN 978-047-0571-439.

KAMAL G. R. Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration. Eastern Economy Edition. New Delhi : PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0.

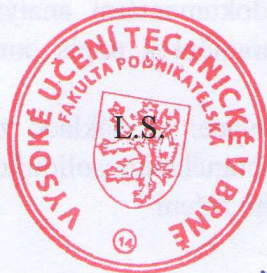
KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

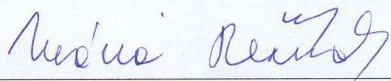
MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha : Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.

VOMÁČKOVÁ, H. Účetnictví akvizic, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : POLYGON, 2009. ISBN 978-80-7273-157-2.


Vedoucí diplomové práce: Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/16.





prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Ředitel ústavu


doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan

V Brně, dne 29. 2. 2016

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá problematikou synergických efektů. V úvodních kapitolách je základní charakteristika přeměn společností a konsolidované účetní závěrky. Dále je věnována pozornost ukazatelům vhodným ke sledování synergických efektů. V následujících kapitolách je práce zaměřena na hodnocení synergických efektů ve vybraných společnostech.

ABSTRACT

This master thesis deals with the problem of synergistic effects. There is the basic characteristic of transformations of companies and of consolidated financial statements in opening chapters. After that attention is paid to the suitable indicators to monitor the synergistic effects. In following chapters, the thesis is focused on the evaluation of the synergistic effects in the selected companies.

KLÍČOVÁ SLOVA

Synergický efekt, fúze, akvizice, konsolidovaná účetní závěrka, konsolidující účetní jednotka, konsolidovaná účetní jednotka, konsolidační celek

KEYWORDS

Synergistic effect, merger, acquisition, consolidated financial statements, consolidating entity, consolidated entity, consolidated group

CITACE

ZEMKOVÁ, J. *Aspekty finančního řízení konsolidujících subjektů*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 115 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 27.5.2016

.....

Bc. Jana Zemková

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D za její trpělivost, odbornou pomoc, cenné rady a připomínky, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala všem, kteří mě podporovali během celého studia.

OBSAH

ÚVOD	9
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	11
1.1 PŘEMĚNY SPOLEČNOSTÍ	11
1.1.1 Fúze a akvizice	12
1.1.2 Další přeměny dle zákona	15
1.1.3 Motivy fúzí a akvizic	17
1.1.4 Rizika	19
1.2 KONSOLIDACE ÚČETNÍ ZÁVĚRKY	21
1.3 SYNERGICKÉ EFEKTY	24
1.3.1 Druhy synergií	24
1.3.2 Sledování synergických efektů	25
2 ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ	32
2.1 TOSHULIN A.S.	32
2.1.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky	34
2.1.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky	36
2.1.3 Analýza výkazů konsolidačního celku	39
2.1.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku	41
2.2 TVD – TECHNICKÁ VÝROBA A.S.	43
2.2.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky	45
2.2.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky	47
2.2.3 Analýza výkazů konsolidačního celku	49
2.2.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku	51
2.3 DT – VÝHYBKÁRNA A STROJÍRNA A.S.	53
2.3.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky	54
2.3.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky	56
2.3.3 Analýza výkazů konsolidačního celku	58
2.3.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku	60
2.4 MOTOR JIKOV GROUP A.S.	63
2.4.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky	64
2.4.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky	66
2.4.3 Analýza výkazů konsolidačního celku	68
2.4.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku	70
3 ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ	73
3.1 TOSHULIN A.S.	73
3.1.1 Dílčí shrnutí výsledků	80
3.2 TVD – TECHNICKÁ VÝROBA A.S.	82
3.2.1 Dílčí shrnutí výsledků	88
3.3 DT – VÝHYBKÁRNA A STROJÍRNA A.S.	90
3.3.1 Dílčí shrnutí výsledků	96
3.4 MOTOR JIKOV GROUP A.S.	97
3.4.1 Dílčí shrnutí výsledků	104
ZÁVĚR	106
POUŽITÁ LITERATURA	109
ZKRATKY	111
SEZNAM TABULEK	112
SEZNAM ILUSTRACÍ	113
SEZNAM GRAFŮ	113
SEZNAM PŘÍLOH NA CD	115

ÚVOD

Zajistit konkurenceschopnost společnosti v dnešním globalizovaném světě není snadné. Aby společnost uspokojila náročné požadavky odběratelů a udržela krok s konkurencí, musí mít důkladně promyšlenou strategii, která je provázána s cíly, kterých chce společnost dosáhnout. Tyto cíle závisí především na fázi vývoje, ve které se společnost právě nachází. Za primární cíl je považována maximalizace tržní hodnoty společnosti, které může být dosahováno rozličnými způsoby.

Díky odbourávání překážek, které bránily snadnému přesunu kapitálu mezi jednotlivými státy, a existenci tržních podmínek jsou společnosti nucené více upevňovat své pozice na trhu. Vytvářejí se různé formy ekonomických uskupení, které mnohdy překračují hranice států. Zajištění dlouhodobé prosperity společnosti může být tedy být zabezpečeno touto cestou. Takovéto rozšíření společnosti přináší představu lepších výsledků, dosažení vyšších zisků, snížení nákladů, získání daňové výhody nebo k tomu management vede jiný motiv. Dalším důvodem spojování společností může být realizace synergických efektů, které se projevují vyšší výkonností celku, než kdyby společnosti hospodařily samostatně. Avšak jejich naplnění nemusí nastat. Další přeměnou společnosti může být změna právní formy či rozdělení. Tyto změny jsou náročné a rizikové procesy, které nemusí vždy dopadnout dle představ vrcholového managementu.

V důsledku spojování společností může vzniknout povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Její tvorba by neměla být podceňována, je třeba určité míry odbornosti. Při jejím sestavování se zohledňují vazby mezi jednotlivými společnostmi, tak aby byla použita vhodná metoda konsolidace. Konsolidované výkazy a jejich analýza nabývají stále většího významu pro řízení zejména z důvodu zvýšené informační potřeby.

Cílem této diplomové práce je, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci synergického efektu ze spojení více společností.

V této práci je nejprve uvedena teoretická část, která je rozdělena do tři částí. První část je především věnována problematice fúzí a akvizic podle zákona o přeměnách obchodních společností a družstev, ve kterém lze nalézt možné způsoby přeměn společností v České republice. Tyto změny jsou podrobněji dále popsány. Rovněž jsou

zde uvedené motivy, které mohou vést management společností k realizaci fúzí či akvizic. Část je věnována i rizikům spjatým s těmito změnami. Následující podkapitola se zabývá konsolidovanou účetní závěrkou. Jaká je právní úprava dané problematiky v České republice? Na tuto otázku lze nalézt odpověď právě v této kapitole. Část je také zaměřena na stručnou charakteristiku jednotlivých metod konsolidace. Ve třetí podkapitole teoretických východisek je pojednáno o synergických efektech, které mohou mít různou podobu. Dále jsou zde popsány ukazatele vhodné pro jejich zjišťování. Na tento teoretický základ navazuje praktická část.

V druhé kapitole jsou charakterizované vybrané společnosti, kterými jsou: TOSHULIN a.s., TVD – Technická výroba a.s., DT – Výhybkárna a strojírna a.s. a MOTOR JIKOV Group a.s. Všechny tyto společnosti působí ve zpracovatelském průmyslu. Jejich situace je zhodnocena pomocí horizontální a vertikální analýzy výkazů. Dále je zde analýza vývoje vybraných ukazatelů.

Třetí kapitola je věnována zhodnocení existence synergických efektů, pomocí porovnání výsledků jednotlivých ukazatelů. V této části práce jsou porovnány hodnoty, které vykazují konsolidující společnosti a jejich konsolidační celky, s hodnotami, které vykazuje zpracovatelský průmysl.

Použitými metodami pro analytickou část práce jsou analýza (tj. rozložení zkoumaného jevu), porovnání, syntéza (spojení dílčích částí v celek) a historická metoda (pozorování a zhodnocení vývoje jevu).

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

V této kapitole je prostřednictvím odborné literatury vysvětlena problematika, která je spjata s tématem diplomové práce. Úvodní část této kapitoly je věnována zákonu č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, který upravuje právní náležitosti přeměn společností v České republice. S ohledem na cíl práce je největší pozornost věnována fúzím, avšak i ostatní přeměny společností jsou zde charakterizovány. Dále jsou popsány motivy, které vedou k uskutečnění těchto přeměn, ale i rizika, která s tím úzce souvisí. Častým důvodem pro spojování společností je dosažení synergického efektu, což je pozitivní efekt ze spojení. Tento jev lze sledovat pomocí ukazatelů, které jsou v této podkapitole popsány.

1.1 Přeměny společností

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, jak již z názvu vyplývá, upravuje přeměny obchodních společností a družstev a díky novelizaci, platné od 1. ledna 2012, je v souladu se všemi účinnými předpisy Evropské unie. Novela implementovala mimo jiné i Směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/109/ES, jež upravuje předkládání zpráv a dokumentací v případě fúzí a rozdělení. Tento zákon upravuje přeměny obchodních společností a družstev, kterými jsou fúze, rozdělení společnosti nebo družstva, převod jmění na společníka, změny právní formy a přemístění sídla přes hranice. Zákon nabyl účinnosti 1. července 2008 a má následující strukturu:¹

- část I. Obecná ustanovení,
- část II. Fúze,
- část III. Rozdělení,
- část IV. Převod jmění na společníka,
- část V. Změna právní formy,
- část VI. Ustanovení společná a přechodná,
- část VII. Účinnost.

Část první obsahuje základní ustanovení, vymezení pojmů a pojednává o právech, která vznikají při přeměně obchodní společnosti nebo družstva (např. vzdání se práva

¹ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev

na výměnu podílu, přechod zástavního práva). Dále je možné v této části nalézt některá ustanovení o vedení účetnictví a způsobu ocenění jmění.²

1.1.1 Fúze a akvizice

Druhá část výše zmiňovaného zákona je věnována fúzím, které se mohou uskutečnit buď sloučením, nebo splynutím. Pojem fúze vyjadřuje buď proces, při kterém dochází k právnímu, organizačnímu a ekonomickému spojení více podniků, nebo konečný výsledek tohoto procesu.³

Tato forma přeměny je jednou z forem externího růstu podniku. Fúze splynutím nastává, když jeden nový podnik vzniká a ostatní podniky zanikají. To znamená, že právním nástupcem fúzujících společností je zcela nová společnost, která přebírá veškerý majetek a závazky zanikajících společností. Naproti tomu podstatou fúze sloučením je, že jeden podnik existuje dále a ostatní jsou do něj integrovány. V obou případech společnosti zanikají bez likvidace.⁴ Grafické znázornění rozdílu mezi splynutím a sloučením je zobrazeno na obrázcích č. 1 a č. 2.



Obrázek 1: Fúze splynutím

(Zdroj: vlastní zpracování dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev)



Obrázek 2: Fúze sloučením

(Zdroj: vlastní zpracování dle zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev)

² Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 1 - § 59zb

³ Fúze společností: Mergers and acquisitions. In: ManagementMania.com [online]

⁴ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 61 - § 63

Kromě výše zmíněného rozdělení fúzí, které vznikají buď splynutím, nebo sloučením, lze tuto formu přeměny rozdělit na:⁵

- **horizontální** - fúzují společnosti, které jsou ve stejném oboru na stejné úrovni, výrobky si konkurují (např. fúze dvou pekáren),
- **vertikální** - společnost fúzuje se svým dodavatelem nebo odběratelem, čímž se přibližuje buď ke zdrojům surovin, nebo ke spotřebiteli (např. mlýn a pekárna),
- **kongenerická** - fúze společností z příbuzných oborů, nevyrábějící konkurenční produkty (např. výrobce mobilních telefonů s vývojářem mobilních aplikací),
- **konglomerátní** - fúze proběhne mezi společnostmi ze zcela odlišných oborů podnikání (např. pekárna a výrobce mobilních telefonů).

Fúze lze také rozdělit na vnitrostátní a přeshraniční. Vnitrostátní fúze nastávají v případech, kdy všechny zainteresované společnosti mají sídlo na území jednoho státu. Zatímco o přeshraniční fúze se jedná ve všech ostatních situacích. Rozdílné právní řády států přinášejí komplikace, které zvyšují náklady na fúzi nebo jí dokonce znemožňují. Evropská unie se prostřednictvím svých právním předpisů snaží usnadnit proces přeshraničních fúzí kapitálových společností členských států. „*Koncepce úpravy přeshraničních fúzí vychází z předpokladu, že pokud nejsou některé detaily upraveny, pak se v této věci řídí konání společností pravidly pro vnitrostátní fúze.*“⁶ Směrnice dále ukládají povinnost vypracovat společný projekt přeshraniční fúze, jehož minimální obsah je v ní definován.

Nicméně i v případě vnitrostátní fúze je třeba vypracovat tzv. projekt fúze, jehož obsah je vymezen v § 70 zákona o přeměnách obchodních společností a družstev. Mimo jiné tento dokument musí obsahovat datum rozhodného dne fúze, výměnný poměr podílů společníků zanikající společnosti (družstva) na nástupnické společnosti (družstvu), pokud nedochází k výměně podílů, dále třeba práva, jež nástupnická společnost (družstvo) poskytne vlastníkům dluhopisů, popřípadě opatření, jež jsou pro ně navrhována.

⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 647 - 648

⁶ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*, s. 88

Zákon upravuje způsoby, jak stanovit rozhodný den fúze. Tento den si mohou společnosti určit dle svého uvážení, zároveň však nesmí být stanoven na pozdější datum než je 12 měsíců ode dne, kdy byl podán návrh na zápis do obchodního rejstříku. K poslednímu dni před rozhodným dnem musí být sestaveny účetní závěrky všech zúčastněných společností. Tento projekt musí předepsaným způsobem zveřejněn alespoň měsíc před přeměnou společností.

Fúze a akvizice jsou dva odlišné termíny, které veřejnost často užívá jako synonyma. Definice fúze je již zmíněna výše. Akvizice je proces, při kterém přechází vlastnické podíly nebo aktiva z jedné společnosti na druhou. Hlavním rozdílem od fúze je, že nedochází k zániku žádného subjektu.⁷ V současné době není k problematice akvizic přímo vyhrazena žádná česká právní norma tak jako v případě fúzí. Avšak akvizice nejsou zcela opomenuty v právních předpisech. Na průběh akvizic a fúzí může mít vliv např.: zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže, nebo rozhodnutí Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže.

Druhy akvizic jsou obdobné jako fúzí, tzn., že lze rozlišovat akvizice horizontální, vertikální, kongerické, konglomerátní, vnitrostátní a příhraniční.⁸ Dále rozlišujeme dva základní druhy, majetkovou a kapitálovou. Dochází-li k převodu aktiv (případně závazků) jedné společnosti na druhou, jedná se o majetkovou akvizici. Kapitálová akvizice nastává při převodu vlastnických podílů (spolu s hlasovacími právy) v souvislosti se získáním podstatného či rozhodujícího vlivu v kupované společnosti. Díky čemuž nakupující může ovládat celý kupovaný podnik, jehož většinový podíl vlastní.⁹

Akvizicí vzniká koncern, což je uskupení osob tvořeno řídicí osobou a osobami, jež jsou podrobeny jejímu jednotnému řízení. Synonymem pro koncern je holding. Tato skupina podniků však nemá právní subjektivitu (všechny společnosti uskupené v koncernu vystupují samostatně pod svým jménem).

Ke koupi společnosti může dojít za přátelských nebo nepřátelských podmínek. Přátelská koupě nastává v situacích, kdy je management společnosti osloven, návrh je přijat a postoupen akcionářům, kteří též souhlasí s koupí. O nepřátelské převzetí

⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 648

⁸ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*, s. 69

⁹ JANIŠOVÁ, D., KŘIVÁNEK, M. *Velká kniha o řízení firmy: praktické postupy pro úspěšný rozvoj*, s. 289

se jedná, když cílová společnost nesouhlasí s převzetím. Proti případnému převzetí se společnost může bránit způsoby, které jsou uvedené v následující tabulce.¹⁰

Tabulka 1: Metody obrany proti nepřátelskému převzetí
(Zdroj: vlastní zpracování dle DVOŘÁČEK, J. *Due diligence: podstata, postupy*, s. 133-134)

Název	Princip
Otrávené pilulky	Vydáním nových akcií jsou rozředěny dosavadní koupě.
Sebevražedné pilulky	Zadlužení společnosti na hranici bankrotu.
Zlatý padák	Vysoké odměny managementu při zkrácení funkčního období.
Bílý rytíř	Podnik si najde přijatelnějšího partnera.
Spřátelený prodej	Společnost je prodána za výrazně nižší cenu.
Pomoc banky	Banka zamítne financování převzetí.
Přítel	Spřátelená společnost koupí minoritní podíl, banky obvykle poté volí bezpečnější strategii financování.
Včely zabijáci	Odrazení nájezdníka pomocí obrazu společnosti v horším světle než ve skutečnosti je.
Žlutý rytíř	Ze začátku nepřátelské převzetí, které se s postupem jednání mění na přátelské.
Pytel písku	Zpomalení postupu nájezdníka s cílem nalézt přátelskou nabídku.
Rodinné stříbro	Nejatraktivnější část společnosti je oddělena nebo prodána třetí straně.
Vinkulace akcií	Akcie jsou neprodejně bez souhlasu společnosti, jejichž akcie mají být prodány.
ESOP	Zaměstnanci část pobídkové složky mzdy dostávají ve formě akcií dané společností, čímž se stávají spoluvlastníky.
Repelent na žraloky	Opatření, která jsou ve stanovách společnosti. Může se jednat o: stejná práva za všechny akcie, kvorum pro schvalování fúze apod.
Pac-Manova obrana	Společnost se stane nájezdníkem ve společnosti, která „útočila“ jako první.
Zadlužený nákup (LBO)	Značná část nákupu je financována dluhem a poté se akcie přestávají veřejně obchodovat.
Dohoda s nájezdníkem	Společnost spolu s nájezdníkem naleznou kompromis.

1.1.2 Další přeměny dle zákona

Zákon o přeměnách obchodních společností a družstev kromě fúzí obsahuje ustanovení týkající se rozdělení společnosti, převodu jmění na společníka a změny právní formy.

¹⁰ DVOŘÁČEK, J. *Due diligence: podstata, postupy, použití*, s. 133

Rozdělení společnosti

Rozdělení společnosti může být v následujících základních formách, kterými jsou rozštěpení a odštěpení. Podstatou rozdělení prostřednictvím rozštěpením je, že původní společnost zaniká a její jmění přechází na více společností. Buď rozdělovaná společnost zanikne bez likvidace a vzniknou alespoň dvě nové společnosti. Nebo rozdělovaná společnost zanikne bez likvidace a její části přebírají alespoň dvě již existující společnosti (rozštěpení sloučením). Anebo může nastat kombinace obou variant rozštěpení.¹¹

Rozdělení odštěpením nastává v situacích, kdy rozdělovaná společnost nezaniká, ale část jejího jmění přechází na jinou společnost. Buď rozdělovaná společnost nezanikne (nadále pokračuje ve své činnosti), zatímco její oddělená část vytváří novou společnost. Nebo rozdělovaná společnost nezanikne (nadále pokračuje ve své činnosti), zatímco její oddělená část je převzata existující společností (odštěpení sloučením). Případně mohou nastat kombinace obou variant oddělení.¹²

Důvody rozdělení mohou být různé. Může se jednat například o rozdělení společnosti dle činnosti nebo dle území, na kterém působí. Rozdělení může být způsob restrukturalizace/reorganizace, nezapadá-li divize do podnikové strategie, nepřináší očekávané výsledky, snaha snížit zadluženost pomocí prodeje části společnosti, či s odstupem času bylo zjištěno, že akvizice/fúze byla chybná.

Převod jmění na společníka

Principem této formy přeměny je převzetí společnosti (tzn. majetku i závazků) jedním ze společníků (může být jak fyzická tak právnická osoba), který poté sám pokračuje v podnikání. Ostatní společníci získají vypořádací podíl. Obvykle společník, který převezme společnost, je majoritním vlastníkem. Konkrétní podmínky pro jednotlivé obchodní společnosti a družstva jsou vymezeny ve čtvrté části zákona.¹³

Změna právní formy

Změna právní formy je proces, po němž společnost nadále pokračuje ve své dosavadní činnosti (není změněn obsah ani rozsah činností), tzn., že nedošlo k žádné

¹¹ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 243

¹² tamtéž, § 243

¹³ tamtéž, § 337 - 341

změně, která by měla podstatný vliv na hospodaření společnosti. Mění se tedy vnitřní právní poměry a právní postavení společníků. Avšak původní vlastníci společnosti obvykle zůstávají společníky i v její nové formě. Povinností jsou věnovány § 360 - 384 zákona č. 125/2008 Sb.¹⁴ Důvodem může být snazší cesta k úvěrům a jiným externím zdrojům, podléhat jiným daňovým podmínkám, změny v rozsahu ručení apod. Na tuto formu přeměny společnosti má obrovský vliv právní regulace.

1.1.3 Motivy fúzí a akvizic

Existuje celá řada důvodů realizací fúzí či akvizic. Podstatou většiny motivů je, že celek bude mít vyšší hodnotu, než kdyby společnosti byly samostatné. Akvizice a fúze mohou být méně výhodnou formou růstu v porovnání s přirozeným růstem firmy. Dle odborné literatury mezi nejčastějšími motivy lze zařadit:^{15 16 17 18}

- Na přeměnu společnosti reagují investoři zvýšenou či sníženou poptávkou, díky čemu se **mění tržní hodnota podniku**. Vnímání externími subjekty lze ovlivnit reportingem.
- Spojením společností lze dosáhnout **úspory z rozsahu**, kdy klesají fixní náklady na jednotku produkce a další náklady spojené s distribucí a marketingem.
- **Finančních úspor** může být též dosaženo díky lepšímu přístupu k levnějšímu cizímu kapitálu a cash pooling, kdy dochází k optimalizaci vedení bankovních účtů tím, že každý den jsou zůstatky jednotlivých účtů převedeny na jeden a teprve z tohoto zůstatku jsou počítány úroky (ať již nákladové nebo výnosové).
- K **daňovým úsporám** dochází, fúzuje-li zisková společnost se ztrátovou, čímž sníží svou daňovou povinnost. Pokud by tento důvod byl jediným nebo nejvýznamnějším, finanční úřad by mohl daň doměřit.
- Má-li kupovaná společnost rezervy v řízení, **stávající management je nahrazen výkonnějším** s cílem zvýšení výkonnosti a hodnoty společnosti.
- Skoupením konkurence společnost získá **vyšší podíl na trhu**.

¹⁴ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 360 - 384

¹⁵ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*, s. 35-40

¹⁶ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 644-647

¹⁷ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*, s. 56-65

¹⁸ TAN, F. *Mergers and acquisitions finances*, s. 5-8

- Prostřednictvím akvizice/fúze společnost může **koncentrovat znalosti a získat výjimečné zaměstnance nebo nehmotná aktiva** (např.: technologie, licence, know-how). Obvykle se tak děje při převzetí malých společností velkými.
- **Diverzifikace** jakožto způsob stabilizace tržeb a ochrana před negativními dopady poklesu poptávky v odvětví. Tento důvod bývá zpochybňovaným, protože se společnost přestane plně soustředit na core business a s tím spojených konkurenčních výhod.
- **Osobní motivy managerů** je-li přeměna společnosti použita jako prostředek uspokojení a naplnění ambicí CEO, či zvýšení platů, jsou-li vázaný na velikost společnosti.
- **Obrana před nepřátelským převzetím:** společnost prodá své akcie/podíly spřátelené společnosti, aby zabránila vykoupení "nájezdníkem". V tomto případě se fúze nazývá defenzivní.
- **Motiv likvidační hodnoty**, kdy je likvidační hodnota aktiv vyšší než výnosová hodnota.
- **Zjednodušení/zploštění organizační struktury** pomocí fúze společností v rámci skupiny.
- Pomocí fúzí/akvizic lze **odstranit konkurenci** díky větší tržní síle.
- Prostřednictvím koupě jiných společností **proniknout na nové trhy nebo na nové území.**
- Volné **finanční prostředky mohou být zhodnoceny** formou investice do jiné společnosti.
- Díky znalostem a informacím, důvodem může být **koupě dočasně problémového či podhodnoceného subjektu** s cílem dalšího prodeje a dosažení zisku.

Za nejčastější motiv k fúzi (akvizici) jsou považovány synergické efekty v nákladových oblastech, ve formě: zlepšení cash flow, poklesu administrativních nákladů, použití technologicky vyspělejších postupů a aplikací vhodnějších nákupních cen.

1.1.4 Rizika

Jednoznačně říci o fúzi či akvizici, že byla neúspěšná je velice složité. Dle odborné literatury jsou klíčové první měsíce následující po spojení, ve kterých dochází k adaptaci nakoupené společnosti na kulturu kupující společnosti. Faktory, které ovlivňují úspěšnost výsledku, jsou následující:¹⁹

- velikost akce,
- příbuznost oborů,
- implementační proces,
- podniková filozofie,
- kulturní rozdíly,
- demografické rozdíly,
- komunikace,
- lidský faktor,
- zkušenosti a znalosti,
- optimismus,
- množství informací,
- plánování před uskutečněním akce,
- zaplacená cena.

Za nejčastější důvod selhávání akvizic je označován lidský faktor a s tím související nevhodná komunikace a špatný implementační proces. Řízení rizik spjatých s takovou změnou jako je fúze, akvizice, rozdělení atd. hraje důležitou roli. Je vhodné udělat audit společnosti před započítím změny, aby se co nejvíce eliminovala informační asymetrie a rozpoznala možná rizika. Koupí nabyvatel získá společnost s veškerými jejími závazky, povinnostmi, majetkem a zaměstnanci. Zanedbání řízení rizik se může stát v konečném důsledku příčinou neúspěchu. S procesy přeměny společností je spjata celá řada možných rizik:^{20 21 22}

¹⁹ HUBBARD, N. *Acquisition strategy and implementation*, s. 12-17

²⁰ SMRČKA, L. *Ovládnutí a převzetí firem*, s. 64-65

²¹ tamtéž, s. 96

²² TAN, F. *Mergers and acquisitions finances*, s. 44-48

- **Zatajení podstatných skutečností/náležitostí**, které mají podobu „kukaččích vajec“ (např. aktivity v oblasti stínové ekonomiky, skrytá daňová zátěž), a mohou vést až k trestnímu stíhání.
- Při nákupu nese hlavní riziko obvykle kupující díky existenci informační asymetrie. Příliš vysoká (resp. nízká) **cena nákupu** závisí na úhlu pohledu – kupující vs. prodávající.
- **Nepřehlednost** majetkově-právních vztahů a závazků.
- **Strategické riziko** ve formě nenaplnění předpokladů a cílů.
- **Změna ekonomického prostředí** – nové normy a další regulace ze strany státu, zvýšení konkurence, pokles poptávky atd. to vše může mít vliv na úspěšnost.
- **Provozní riziko** spočívá ve skloubení odlišných podnikových kultur, informačních systémů a dalších prvků, které se mohou ukázat jako neslučitelné. Konflikt odlišných manažerských stylů může vést k rozličným problémům, které povedou např. k poklesu produktivity, ke ztrátě klíčových zaměstnanců.

Každé riziko má dva rozměry, kterými jsou pravděpodobnost vzniku a závažnost důsledků. Závažnost rizika může být bezvýznamná, akceptovatelná až nepřijatelná. Jedním ze strategických přístupů k riziku je retence rizika, což představuje vyhnutí se možnému riziku. Dalším je redukce rizika, při které jsou přijata opatření, která sníží pravděpodobnost vzniku nebo výši dopadu, nebo přesun rizika, myšleno tím zapojení dalšího subjektu, díky kterému bude riziko sdíleno (např. pojištění). Posledním strategickým přístupem je akceptace rizika, při které je riziko monitorováno, ale není přijato žádné opatření.²³

²³ SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*, s. 166

1.2 Konsolidace účetní závěrky

Díky spojení společností může vzniknout povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Dle § 22 zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví je konsolidovaná účetní závěrka definována jako: *"účetní závěrka sestavená a upravená metodami konsolidace"*.²⁴ Konsolidovanou účetní závěrku sestavuje konsolidující účetní jednotka, tj. společnost, která investovala do jiných společností. Dále má povinnost zpracovat konsolidovanou výroční zprávu, jejímž cílem je podat informaci o výsledcích skupiny společností jako by byly jedna společnost. Oba tyto výstupy musí být ověřeny auditorem a zveřejněny v obchodním rejstříku. Tato účetní závěrka nemá žádnou souvislost s určením základu daně pro zjištění daně z příjmů právnických osob. Nemá ani vliv na rozdělování vytvořeného zisku. Tyto činnosti jsou řešeny na podnikové úrovni na základě vlastních dosažených výsledků. Konsolidovaná účetní závěrka tedy nenahrazuje individuální účetní závěrky, pouze je doplňuje o nový pohled.²⁵

Konsolidaci účetní závěrky podléhá mateřská s dceřinou společností (rozhodující vliv), účetní jednotka s přidruženou společností (podstatný vliv) a účetní jednotka se společností pod společným vlivem. Zákon o účetnictví stanovuje situace, kdy nemusí být konsolidovaná účetní závěrka sestavena. Konsolidující celek, který je dle nového rozdělení označen jako malá skupina účetních jednotek, je osvobozen od sestavení na základně posledních výsledků konsolidačního celku, nespĺňují-li alespoň dvě ze tří následujících kritérií:²⁶

- brutto hodnota celkových aktiv je vyšší než 100 mil. Kč,
- roční úhrn čistého obratu činní více než 200 mil. Kč,
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců je více než 50 osob.

Informaci o výkonnosti konsolidačního celku nelze získat pouhým sečtením jednotlivých položek výkazů společností. Je potřeba tyto výkazy upravit o operace týkající se vyloučení finančních investic, zjištění oceňovacího rozdílu, vyloučení „vnitroskupinových“ transakcí (např. vzájemný prodej). V průběhu konsolidace se o žádné operaci se při sestavování neúčtuje. Dle ČÚS pro podnikatele č. 20 konsolidující účetní jednotka musí stanovit konsolidační pravidla, podle kterých

²⁴ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22

²⁵ tamtéž, § 22-23

²⁶ tamtéž, § 22a

konsolidované účetní jednotky upraví předkládané údaje pro sestavení konsolidované účetní závěrky. Tyto pravidla se zejména dotýkají problematiky oceňování, požadavků na poskytované údaje a termínů jejich poskytnutí.²⁷

Pro výběr vhodné metody konsolidace je třeba znát míru vlivu, kterou společnost uplatňuje ve vlastnicky propojeném podniku, bez ohledu na to, zda ho vykonává přímo či nepřímo. Charakteristika metod, které lze aplikovat dle platné české právní úpravy, je obsažena v Českém účetním standardu pro podnikatele č. 20.

Plná metoda je použita v případech, kdy konsolidující účetní jednotka uplatňuje rozhodující vliv v jiné účetní jednotce. Podstatnou součástí této metody je agregace výkazů a zveřejnění menšinových podílů, které připadají na minoritní akcionáře dceřiných společností.

V situacích, kdy společnost vlastní shodný podíl společnosti spolu s jinou společností, tedy společnost, do které bylo investováno, je pod společným vlivem, je použita **metoda poměrné konsolidace**. Postup použití této metody je totožný jako u plné metody, provede se pouze v poměrné výši odpovídající vlastněného podílu.

Metoda ekvivalencí je nejjednodušší metoda konsolidace, kterou česká právní úprava dovoluje. Používá se ve vztazích, kdy je uplatňován podstatný vliv. Výstupy této metody umožňují vlastníkům zjistit svůj podíl na majetku a zisku přidružených společností, zjišťují se tedy dopady investic v jiných společnostech.²⁸ Nicméně IFRS jí nepovažuje za metodu konsolidace, ale pouze za způsob ocenění majetkových podílů.

Vyhláška č. 500/2002 Sb., rozlišuje dva způsoby konsolidace:²⁹

- přímá - konsolidace všech účetních jednotek najednou,
- po jednotlivých úrovních - konsolidovaná účetní závěrka se stavuje na nižších úrovních a tyto závěrky se poté zahrnují do vyšších konsolidačních celků.

Konsolidovaná účetní závěrka sestavena podle českých předpisů je upravena následujícími předpisy:

- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů (část třetí, § 22 – § 23b),

²⁷ České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., č. 20

²⁸ tamtéž

²⁹ Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., § 63

- Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví (část pátá, § 62 - § 67),
- České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. (ČÚS pro podnikatele č. 20 Konsolidovaná účetní závěrka),
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech ve znění pozdějších předpisů (část první, §71 - §91).

Z českých předpisů vyplývá, že konsolidovanou účetní závěrku tvoří stejné výkazy jako individuální účetní závěrku sestavenou podle české legislativy, tj. Rozvaha, Výkaz zisků a ztrát a Příloha. Součástí může být Přehled o peněžních tocích a Přehled o změnách vlastního kapitálu. Obdobně jako u individuálních výkazů se uvádí položky za dvě účetní období (běžné a minulé). Konsolidovaná účetní závěrka se od individuální odlišuje svou náplní, výkazy navíc obsahují tyto položky, které vyplývají z použité metody konsolidace.³⁰

- **aktiva Rozvahy:** kladný konsolidační rozdíl, cenné papíry a podíly v ekvivalenci,
- **pasiva Rozvahy:** záporný konsolidační rozdíl, menšinový vlastní kapitál, menšinový základní kapitál, menšinové kapitálové fondy, menšinové fondy ze zisku včetně nerozděleného zisku a nehrazené ztráty minulých let, menšinový výsledek hospodaření běžného období, konsolidační rezervní fond, podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci,
- **položky Výkazu zisků a ztrát:** zúčtování konsolidačního rozdílu, menšinové podíly na výsledku hospodaření, podíly na výsledku hospodaření v ekvivalenci.

I obsah Příloha konsolidované účetní závěrky se odlišuje svým povinným obsahem od individuální, vyhláška č. 500/2002 Sb. upravuje taxativně obsah Přílohy konsolidované účetní závěrky.³¹

Subjekty, které jsou emitenty cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu se sídlem v členském státě Evropské unie, jsou povinny sestavit konsolidovanou účetní

³⁰ Český účetní standard pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka

³¹ Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., § 67

závěrku dle mezinárodních účetních standardů. Další subjekty mohou dobrovolně postupovat dle těchto předpisů. V případě povinnosti sestavit konsolidovanou účetní závěrku dle mezinárodní právní úpravy, lze postupovat podle IAS/IFRS.³²

1.3 Synergické efekty

Synergický efekt je pozitivní efekt ze spojení společností. To znamená, že společnosti jsou spolu výkonnější, než kdyby byly samostatné. Elementárně lze synergie vyjádřit jako $1 + 1 = 3$. Synergie nehraje důležitou roli jen v podnicích, ale také v lékařství, sportu, umění a dalších činnostech, které vyžadují týmovou práci. Nedosáhne-li skupina podniků synergického efektu, spojení nebylo příliš úspěšné. Ke spojení podniků by mělo dojít, je-li management přesvědčen o reálnosti vzniku synergických efektů a celkově pozitivním přínosu pro společnost. Pokud se synergie nepodaří zrealizovat v krátkém období, je nízká pravděpodobnost, že budou zrealizovány v budoucnu.^{33 34 35}

„Synergie mohou mít nejrůznější zdroje. Z hlediska podnikatelského mají však význam jen tehdy, vytvářejí-li samy o sobě přírůstek hodnoty.“³⁶

1.3.1 Druhy synergií

Synergické efekty mohou mít podobu dodatečných výnosů, úsporu nákladů a daňové úspory. Přírůstky výnosů mohou být zaznamenány díky silnější pozici na trhu (vyšší tržní podíl), lepšímu marketingu (společné distribuční síť, komunikace se zákazníky) a produkci (širší produktová řada), strategické výhodě (přenesení know-how, zkušeností apod.) případně dostupnosti nových trhů.³⁷

Snížení nákladů může být zaznamenáno prostřednictvím úspory z rozsahu, využitím zkušenostní křivky, lepší koordinace příbuzných činností, technologických transferů, získání patentů a licencí, dostupnost rabatů nebo využití stávajícího managementu. Snížení kapitálových nákladů může mít též podobu synergického efektu.³⁸

³²Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 23a

³³MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 569-571

³⁴RAY, K. G. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*, s. 310

³⁵HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*, s. 37-38

³⁶MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*, s. 455

³⁷tamtéž, s. 457-458

³⁸tamtéž, s. 458

Daňové úspory mohou být realizovány prostřednictvím využívání čistých provozních ztrát, zvýšení kapacity zadluženosti, využití „rezervních“ fondů a přecenění majetku spolu s oceňovacími rozdíly k nabytému majetku.³⁹

Synergie lze rozdělit na provozní a finanční. Provozní synergie znamenají zlepšení jakékoli provozní části, může se jednat o růst tržeb díky novým produktům, větší klientská základna, pokles nákladů díky snížení nadbytečných pracovníků a závodů. Tyto synergie lze dále rozčlenit na:^{40 41}

- úspory z rozsahu,
- silnější postavení na trhu,
- kombinace rozdílných silných stránek,
- růst tržeb na stávajících nebo nových trzích.

Finanční synergie se projevují silnější finanční pozicí společnosti a levnějšími úrokovými náklady na vypůjčený cizí kapitál. Zlepšením přístupu k cizímu kapitálu (tzn. zvýšení dluhové kapacity) a na kapitálové trhy. Součástí finanční synergie jsou i daňové výhody, které jsou závislé na daňovém systému daného státu.⁴²

Specifickým druhem je synergie reverzní, při které se s odprodejem části společnosti hodnota nemění. Elementárně lze opět vyjádřit jako $2 - 1 = 2$.⁴³ Tento druh synergie může být důvodem rozdělení společnosti, o kterém je pojednáno v kapitole 1.1.2.

1.3.2 Sledování synergických efektů

Z textu uvedeného výše je patrné, že se synergický efekt projevuje prostřednictvím úspory nákladů, finančních úspor, růstu tržního podílu a vyšší koncentrací znalostí. Tyto oblasti mohou být hodnoceny finančními ukazateli. V následujícím textu jsou navrženy a popsány takové ukazatele, které jsou vhodné pro zjištění existence synergických efektů. Výsledky jednotlivých ukazatelů konsolidující účetní jednotku je nutné porovnat s hodnotami konsolidačního celku.

Úspora z rozsahu by měla být způsobena poklesem fixních nákladů na jednotku. Tzn., že by měly klesnout i celkové náklady, díky čemuž vzroste výsledek hospodaření za konsolidační celek. Ke sledování této oblasti jsou vhodné ukazatele rentability,

³⁹ MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*, s. 458-459

⁴⁰ DAMODARAN, A. *The Value of Synergy*, s. 4-5

⁴¹ TAN, F. *Mergers and acquisitions finances*, s. 5-6

⁴² DAMODARAN, A. *The Value of Synergy*, s. 4-5

⁴³ RAY, K. G. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*, s. 311

konkrétně rentabilita tržeb (ROS), nákladů (ROC), vlastního kapitálu (ROE) a investovaného kapitálu (ROCE). Lepší využití stávajících aktiv může být zjištěno pomocí rentability aktiv (ROA). Tyto ukazatele zvládají zběžným pohledem na výkazy říci, jak společnost efektivně funguje z pohledu jejího vlastníka. Spolu s rentabilitou souvisí běžná likvidita (BL) kvůli vzájemným vazbám. Dále je vhodné sledovat vývoj čistého pracovního kapitálu (ČPK).⁴⁴ Část stávajícího ČPK nemusí být efektivně využita, lze zde tedy nalézt prostor pro úspory.

Z předchozího textu je zřejmé, že synergické efekty mohou mít podobu snížení kapitálových nákladů, které je obvykle způsobeno přístupem k levnějším cizím zdrojům ve větších objemech. Tuto synergii lze zjišťovat pomocí ukazatelů zadluženosti, kterými jsou: celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu (včetně jeho multiplikátoru) a úrokové zatížení poskytují informace o realizaci synergického efektu.

Podíl na trhu je dalším ukazatelem vhodným ke zjišťování naplnění synergického efektu, protože podle tohoto ukazatele lze zjistit velikost klientské základny a pozice na trhu.

Diferenční výkonnost je další oblastí, kde se synergické efekty projevují a to prostřednictvím snížení počtu nadbytečných pracovníků. Tento pozitivní jev lze sledovat pomocí ukazatelů produktivity zaměstnanců.

K výpočtům těchto finančních ukazatelů jsou potřeba údaje, které se nacházejí v povinně zveřejňovaných výkazech, v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Ke zjištění tržního podílu jsou navíc potřeba oborová data, která jsou dostupná na oficiálních stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Tyto data lze dále použít pro porovnání s oborem, ve kterém podnik působí.

Rentabilita vlastního kapitálu

Je to ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu (ROE) rovnající se podílu zisku po zdanění a vlastního kapitálu. Výsledná hodnota ROE, obdobně jako u mnoho dalších ukazatelů, je závislá na oboru činnosti dané společnosti. V situaci kdy je rentabilita vlastního kapitálu vyšší, než úrok z cizího kapitálu dochází k tzv. pákovému efektu.⁴⁵

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (1)$$

⁴⁴ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 106

⁴⁵ tamtéž, s.99

Kde: EAT - zisk po zdanění,

VK - vlastní kapitál.

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel klíčový především pro společníky a další investory. Vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Z čehož plyne, že čím vyšších hodnot dosahuje tím je to pro společníky pozitivnější. Zvýšení hodnoty rentability vlastního kapitálu může být způsobeno vyšším ziskem nebo snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu.⁴⁶ Proto je vhodné v případě, významného růstu tohoto ukazatele v čase zjistit z jakého z uvedených důvodů roste.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu tržeb. Nicméně ve jmenovateli může být použit EBT, EBIT nebo EAT. Hrubý zisk se obvykle používá při vnitropodnikovém řízení. Ukazatel lze též využít i pro mezipodnikové srovnání, tedy benchmarking, ale pak musí být v čitateli uveden zisk před zdaněním a odečtením nákladových úroků (EBIT) z důvodu rozdílného úrokového zatížení jednotlivých společností.⁴⁷

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (2)$$

Tento ukazatel je též někdy nazýván jako zisková marže nebo provozní zisková marže. Jeho hodnotu ovlivňuje změna prodejní ceny, změna nákladů, celková výše tržeb a v nespolední řadě, v dnešním globalizovaném světě, i kurzové rozdíly. Někdy je vhodnější za tržby dosadit výnosy, aby byla zahrnuta celá podstata činnosti společnosti. Doplnkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb je rentabilita nákladů (ROC). Říká, s jakými náklady společnost vytvořila jednu korunu zisku. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím lépe. Na jeho výši mají vliv stejné faktory jako na rentabilitu tržeb.⁴⁸

$$ROC = 1 - ROS \quad (3)$$

⁴⁶ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*, s. 54-55

⁴⁷ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 99-100

⁴⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*, s. 56-57

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

Ukazatel měří kolik hospodářského zisku (před úroky a zdaněním) bylo dosaženo jednou korunou investovaného kapitálu. Při výpočtu se ve jmenovateli vyskytuje všechen zpoplatněný kapitál, ať již od společníků či věřitelů.⁴⁹

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + rezervy + DZ + DBÚ} \quad (4)$$

Kde: EBIT - zisk před zdaněním a úroky,

DZ - dlouhodobé závazky,

DBÚ - dlouhodobé bankovní úvěry.

Rentabilita aktiv

„Ukazatel ROA bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.“⁵⁰

Někdy též nazýváno jako produkční síla. Čím vyšší je hodnota, tím lepší hodnocení společnosti. Vyjadřuje, kolik korun výsledku hospodaření vygenerovala jedna koruna celkových aktiv. Vypovídá o tom, jak společnost efektivně využívá svou majetkovou bázi. Obdobně jako u rentability tržeb, lze při výpočtu v čitateli použít více variant zisku.

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} \quad (5)$$

Běžná likvidita

Vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Doporučená hodnota dle odborné literatury je v rozmezí od 1,5 do 2,5. Nicméně je vhodné výsledky společnosti spíše porovnávat s oborovými statistikami či srovnatelnými společnostmi. Je-li hodnota nižší než 1, společnost není schopna splácet své krátkodobé závazky oběžnými aktivy. Podle hodnoty běžné likvidity lze zjistit, jakou strategii financování podnik uplatňuje.⁵¹

⁴⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 88

⁵⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 53

⁵¹ tamtéž, s. 104

$$BL = \frac{\text{oběběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Výši běžné likvidity lze ovlivnit řízením pracovního kapitálu. Označuje se též jako likvidita třetího stupně. Likvidita a rentabilita mají vzájemné vazby. Je-li vysoká likvidita, plynoucí z velkého množství oběžného majetku, který nenese výnosy, je nízká rentabilita společnosti. U tohoto ukazatele se očekávají vyšší hodnoty celku při realizaci synergických efektů.

Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká část krátkodobých aktiv zůstane po zaplacení všech krátkodobých závazků. Jeho výši ovlivňuje frekvence objednávání zásob, doba výroby, stabilita příjmů nebo doba splatnosti pohledávek a závazků. Optimální výši nelze jednoznačně určit, je třeba hledat nejvhodnější objem. Nevýhodou je, že se nedá použít pro mezipodniková srovnání, protože se jedná o absolutní ukazatel.⁵² Někdy⁵³ je též nazýván jako pracovní kapitál.

$$\text{ČPK} = \text{krátkodobá aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (7)$$

Celková zadluženost

Celková zadluženost vyjadřuje podíl cizího kapitálu na celkových aktivech společnosti. Jedná se o základní ukazatel analýzy zadluženosti. V odborné literatuře lze opět nalézt doporučenou hodnotu, která by se měla pohybovat kolem 50 %.⁵⁴

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (8)$$

Věřitelé vnímají negativně vysokou hodnotu toho ukazatele, protože pro ně představuje vyšší riziko. I jedno z pravidel financování doporučuje, aby objem cizího kapitálu a vlastního kapitálu by měl okolo poměru 1:1. Tzn., že by vlastníci měli nést obdobné riziko jako věřitelé.⁵⁵

⁵² KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 106 a s. 453-454

⁵³ MAREK, P. *Studijní průvodce financemi podniku*, s. 291

⁵⁴ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*, s. 58-59

⁵⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*, s. 402

Úrokové zatížení

Vyjadřuje jaká část vytvořeného zisku společnosti je použita na splácení úroků. Jeho konstrukce je opačná než u ukazatele úrokového krytí. Nabývá-li hodnoty 100 %, znamená to, že celý zisk je použit na splácení úroků. Z hodnot menších než 100 % vyplývá, že vytvořený zisk není celý spotřebován na splácení úroků.

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{\text{placené úroky}}{EBIT} \quad (9)$$

Věřitelé upřednostňují nízký výsledek tohoto ukazatele, zatímco vlastníci se snaží hledat větší finanční páku. Cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní (např. díky daňovému štítu), nicméně této situace může společnost využívat pouze po určitou mez. Ta je stanovena multiplifikátorem vlastního kapitálu.

Zadluženost vlastního kapitálu

Neboli míra zadluženosti je významným ukazatelem pro bankovní instituce při poskytování úvěrů. Cizí zdroje by neměly přesahovat 1,5 hodnoty vlastního kapitálu. Preferovány jsou hodnoty, které jsou nižší než 1.

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (10)$$

Finanční páka

Finanční páka, podíl celkových aktiv na vlastním kapitálu, vyjadřuje schopnost vlastního kapitálu vydělávat pomocí použití cizího kapitálu. Pokud je ukazatel vysoký, je pro společnost složité získat dodatečné cizí zdroje, aniž by zvýšila vlastní kapitál.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Udává kolikrát je kapitál vlastníků společnosti zvýšen při použití cizího kapitálu jakožto dalšího zdroje financování. Platí-li následující rovnice, tedy je multiplikátor větší než 1, pak má použití dodatečného cizího kapitálu příznivý vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (12)$$

Kde: EBT - zisk před zdaněním.

Tržní podíl

Na otázku jak si společnost vede ve vztahu ke konkurenci, dává odpověď tržní podíl. Prostřednictvím tohoto ukazatele se zjistí konkurenční pozice společnosti. Lze ho zjistit jako podíl tržeb společnosti a celkových tržeb na trhu v rámci odvětví. Tento tržní podíl se nazývá absolutní. V odborné literatuře lze ještě nalézt relativní tržní podíl, ten se odlišuje tím, že ve jmenovateli nejsou tržby odvětví ale největšího konkurenta společnosti.⁵⁶

$$\text{tržní podíl} = \frac{\text{tržby spol.}}{\text{tržby odvětví}} \quad (13)$$

Produktivita pracovníků

Synergické efekty lze sledovat i pomocí ukazatelů týkajících se produktivity zaměstnanců. Může se jednat o produktivitu práce z tržeb, která se zjišťuje jako poměr tržeb a počtu zaměstnanců. Tento vzorec lze použít pro sledování produktivity práce celé společnosti a je vhodný pro mezipodnikové srovnávání. Žádoucí je hodnota, která v čase roste.

Dále lze sledovat synergie i pomocí vztahu mezi osobní náklady a tržbami společnosti nebo mezi ziskem a počtem pracovníků, kdy se zjišťuje, kolik korun zisku připadá na jednoho pracovníka. Ukazatelů, které se věnují této problematice, existuje celá řada.⁵⁷

⁵⁶ MULAČOVÁ, V., MULAČ, P. *Obchodní podnikání ve 21. století*, s. 270

⁵⁷ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ Drahomíra, ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, s. 111

2 ANALÝZA VYBRANÝCH SPOLEČNOSTÍ

Jak již z úvodu práce víme, v práci budou zjišťovány synergické efekty u těchto společností: TOSHULIN a.s., TVD – Technická výroba a.s., DT - Výhybkárna a strojírna a.s. a MOTOR JIKOV Group a.s. Vybrané společnosti působí v oblasti zpracovatelského průmyslu.

Analýza bude provedena prostřednictvím vybraných ukazatelů z předchozí kapitoly. Konkrétně se bude jednat o rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu tržeb a rentabilitu aktiv doplněnou o běžnou likviditu jakožto zástupce ukazatelů vhodných k hledání úspor z rozsahu. Pomocí celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu, finanční páky a multiplikátoru vlastního kapitálu bude zjišťována finanční úspora a díky podílu obratu a osobních nákladů diferenční výkonnost. Jak je patrné ze vzorců pro výpočty těchto ukazatelů, zdroji s potřebnými daty jsou účetní výkazy, které jsou povinně zveřejňované ve Sbírce listin Obchodního rejstříku. Hodnoty obsažené v účetních závěrkách jsou v tisících korunách českých a taktéž tomu bude i při výpočtech v této práci. V práci budou analyzované roky 2008 - 2014. Důvodem je dostupnost oborových dat, se kterými budou hodnoty společností porovnávány, protože v roce 2008 byla změněna klasifikace ekonomických činností. Všechny tyto data poskytuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Individuální a konsolidované účetní závěrky analyzovaných konsolidujících společností, které jsou použité pro zpracování této práce, jsou přiloženy na CD nosiči.

2.1 TOSHULIN a.s.

Akciová společnost TOSHULIN, se sídlem v Hulíně, byla zapsána do obchodního rejstříku 1. ledna 1998, kdy byla i založena. K 1. lednu 2016 měla společnost základní kapitál ve výši 50 mil. Kč, který byl složen z akcií na jméno o jmenovité hodnotě 500 000 Kč/ks. Hlavním předmětem podnikání této společnosti je výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely kovoobraběčství. V obchodním rejstříku je jako předmět podnikání uvedeno následující:⁵⁹

- hostinská činnost,

⁵⁹ Justice.cz: *Oficiální server českého soudnictví*. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/>

- provozování dráhy-vlečky,
- rozvod elektřiny,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- rozvod plynu,
- výroba tepla,
- rozvod tepla,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- obráběčství,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Konsolidační celek roku 2014, jehož konsolidující účetní jednotkou je TOSHULIN a.s., je uveden v následující tabulce spolu s informacemi o podílech. Tato společnost má povinnost konsolidovat od roku 2009, kdy proběhla akvizice dceřiné společnosti Strojimport, a.s. Praha a byla založena dceřiná společnost v Rusku.

Tabulka 2: Konsolidační celek TOSHULIN a.s.

(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

Název společnosti	Přímý stupeň závislosti v %	Podíl MS na ZJ v tis. Kč	Celkový stupeň závislosti v %	Použitá metoda konsolidace
STROJIMPORT a.s	100	48 744	100	plná metoda
STROJIMPORT GmbH Export-Import, DE	100	127 580	100	plná metoda
TOSHULIN RUSSIA Ltd., RU	85	326	85	plná metoda

Další tabulka znázorňuje, které společnosti byly součástí konsolidačního celku společnosti TOSHULIN a.s. v jednotlivých letech. Společnost TOSHULIN RUSSIA Ltd., RU do roku 2013 nebyla zařazována do konsolidace z důvodu nízké úrovně tržeb (v souladu s pravidly konsolidace). PROTOSTIM Budapešť přestala být od roku 2010 součástí z důvodu nízkého podílu, který TOSHULIN a.s. vlastnila v této společnosti. V posledním roce nebyla součástí konsolidace i společnost STROJIMPORT GesmbH., Rakousko z důvodu nízkých tržeb.

Majetkovou účast společnosti TOSHULIN a.s. lze nalézt ve společnostech STIM TOOLS a.s. a FAMAK Polsko, nicméně z důvodu malého podílu nejsou součástí konsolidace. STROJIMPORT trade s.r.o., TOSHULIN Machine Tools Shanghai Ltd. a TOSPOLSKA CZ s.r.o. nevykazovaly v jednotlivých letech tržby, proto nebyly zařazeny do konsolidace.

Tabulka 3: Vývoj konsolidačního celku TOSHULIN a.s.

(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

TOSHULIN a.s.	2009	2010	2011	2012	2013	2014
STROJIMPORT a.s	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
STROJIMPORT GmbH Export-Import, DE	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
TOSHULIN RUSSIA Ltd., RU						Ano
STROJIMPORT GesmbH., AU	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	
PROTOSTIM Budapešť	Ano					

2.1.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky

Vertikální analýza je založena na procentním rozboru výkazů, vyčísluje se procentuální podíl jednotlivých položek na celku. V případě aktiv se vyjadřuje procentuální podíl položek na celkových aktivech, u pasiv je to obdobné.

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období nezaznamenal extrémní výkyvy, jeho podíl na celkových aktivech se pohyboval mezi 37 % - 44 %. Nejvyšší podíl na celkových aktivech tedy patří oběžnému majetku, kdy jeho výše je vyšší než výše dlouhodobého majetku. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu na celkových aktivech, vyjma roku 2010, kdy dosáhlo 4 %, což bylo způsobeno růstem jeho absolutní výše. Vlastní kapitál zaznamenával rostoucí tendenci v podílu na celkových pasivech do roku 2012, od toho roku jeho podíl na celkových pasivech klesal, což bylo způsobeno růstem podílu cizího kapitálu, jehož absolutní výše meziročně rostla. Pasivní časové rozlišení nabývalo bezvýznamných hodnot a na celkových pasivech se podílel ani 1 %.

Tabulka 4: Vertikální analýza rozvahy společnosti TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	37%	42%	37%	38%	44%	41%
Oběžná aktiva	61%	54%	61%	61%	55%	59%
Časové rozlišení	2%	4%	2%	1%	1%	0%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	50%	54%	63%	72%	71%	70%
Cizí zdroje	50%	46%	37%	28%	29%	30%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Horizontální analýza sleduje vývoj položek výkazů mezi jednotlivými roky. Tyto změny položek lze sledovat v absolutních číslech či v procentuálním vyjádření. V tabulkách níže uvedených budou změny ve výkazech sledovaný v procentuálním vyjádření. Největší procentuální meziroční pokles celkových aktiv mezi roky 2009 a 2010 byl především způsoben poklesem oběžných aktiv, která zaznamenala úbytek o 21 %. Naopak nejvyšší růst byl mezi roky 2013 a 2014, kdy celková aktiva vzrostla o 12 %. O tuto změnu se opět zasloužila oběžná aktiva, která vzrostla o 18 %. Jak lze z tabulky vyčíst nejvýznamnějších meziročních změn dílčích položek dosahovalo aktivní časové rozlišení, které však v absolutních hodnotách nabývá velice nízkých hodnot. Obdobná situace byla i u pasivního časového rozlišení.

Tabulka 5: Horizontální analýza rozvahy společnosti TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	-11%	6%	-6%	7%	12%
Dlouhodobý majetek	0%	-6%	-3%	22%	5%
Oběžná aktiva	-21%	18%	-7%	-2%	18%
Časové rozlišení	64%	-35%	-58%	-24%	-39%
Pasiva celkem	-11%	6%	-6%	7%	12%
Vlastní kapitál	-3%	23%	7%	6%	9%
Cizí zdroje	-19%	-15%	-29%	11%	19%
Časové rozlišení	9%	96%	-71%	564%	-91%

Analýzy výkazu zisku a ztráty jsou v následujících dvou tabulkách ve zkrácené formě, kdy jsou zde zobrazeny pouze vývoje položek, které jsou významné v provozní činnosti společnosti. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty se vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek na tržbách (v této práci na tržbách za zboží a výkonech). Vertikální analýza potvrzuje, že společnost se zabývá především výrobní činností,

protože tržby za prodej zboží se na celkových tržbách podílely nepodstatnými hodnotami. Vertikální analýza nám ukazuje rozložení majetku a zdrojů v daných letech. Meziroční srovnání není důležité v položkách, ale celcích.

Tabulka 6: Vertikální analýza VZZ společnosti TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0,76%	0,77%	0,79%	1,06%	5,08%	0,94%
Výkony	99,24%	99,23%	99,21%	98,94%	94,92%	99,06%
Přidaná hodnota	46,49%	51,66%	45,41%	48,87%	42,09%	44,15%
Provozní výsledek hospodaření	23,68%	21,46%	23,02%	20,87%	12,86%	15,74%

V následující tabulce, lze vidět úbytek všech sledovaných položek mezi roky 2009 a 2010, tyto změny byly způsobeny hospodářskou recesí, která dle informací z výročních zpráv negativně ovlivnila i tuto společnost. V roce 2010 zavedli úsporná opatření a trh se začal oživovat, což mělo příznivý dopad i na hospodaření společnost TOSHULIN a.s. Největší procentuální meziroční změnu za sledovaná období zaznamenaly tržby za prodej zboží mezi roky 2012/2013, kdy vzrostly o 351 % (33 011 tis. Kč). Tento růst nebyl příliš znatelný v provozním výsledku hospodaření, protože se tržby za prodej a zboží v roce 2013 podílely na celkových tržbách pouze 5,08 %.

Tabulka 7: Horizontální analýza VZZ společnosti TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-23%	39%	23%	351%	-79%
Výkony	-24%	36%	-8%	-10%	19%
Přidaná hodnota	-16%	19%	-1%	-19%	20%
Provozní výsledek hospodaření	-31%	46%	-16%	-42%	40%

2.1.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazovala společnost Toshulin. a.s.

Tabulka 8: TOSHULIN a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009- 2014)

KÚJ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	25,46%	23,96%	28,75%	23,80%	13,38%	15,69%
Rentabilita tržeb	23,68%	21,46%	23,02%	20,87%	12,86%	15,74%
Rentabilita aktiv	22,93%	17,72%	24,36%	21,76%	11,69%	14,58%
Běžná likvidita	1,13	1,47	1,91	2,63	2,23	2,09
Celková zadluženost	50,37%	45,71%	36,81%	27,77%	28,64%	30,42%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,02	0,84	0,58	0,38	0,40	0,44
Finanční páka	2,02	1,84	1,58	1,38	1,40	1,44
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,39	1,69	1,46	1,35	1,41	1,32
Produktivita pracovníků	5,24	4,15	5,47	4,48	3,97	4,46

Rentabilita vlastního kapitálu

Jak je uvedeno výše, ROE je klíčovým ukazatelem pro společníky a další investory. Udává, kolik korun čistého zisku vygeneruje jedna koruna vlastního kapitálu. Hodnoty, které jsou v předchozí tabulce, jsou vypočítány podle vzorce č. 1. Ve sledovaných obdobích dosahovala společnost hodnot rentability vlastního kapitálu v intervalu 13,4 % - 28,8 %. V letech 2009-2011 klesaly tržby, díky úsporným opatřením však společnost na konci roku vykázala zisk. V roce 2013 byl zaznamenán propad výsledku hospodaření a hodnota ROE zaznamenala pokles o 10,4 procentních bodů oproti minulému roku.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb je počítána podle vzorce č. 2, kdy v čitateli je použit provozní výsledek hospodaření a ve jmenovateli obrat společnosti. Jak je z teoretické části patrné, tento ukazatel udává, kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb. V předchozí tabulce si lze všimnout, že hodnoty ukazatele ROS mají klesající tendenci vyjma roku 2011. Dle výroční zprávy ve společnosti byla úspěšně zavedena úsporná opatření. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán růst z 12,86 % na 15,74 %.

Rentabilita aktiv

ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy. Vypovídá o schopnosti společnosti využívat vlastněný majetek. V teoretické části se lze dočíst, že hodnoty by měly být vyšší než 8 %. Rentabilita aktiv je vypočtena podle vzorce č. 5, kde v čitateli je použit provozní výsledek hospodaření, dle metodiky MPO. Rentabilita aktiv konsolidující účetní jednotky dosahovala ve sledovaném období hodnot 11,69 % - 24,36 %. Výkyvy,

kteřé lze pozorovat ve vývoji ROA konsolidující společnosti, jsou způsobeny změnami jejího provozního výsledku hospodaření. Ten nebyl stabilní, protože poptávka odběratelů byla nevyrovnaná. Celková aktiva se příliš neměnila ve sledovaných obdobích. Zatímco provozní výsledek hospodaření klesal díky recesi. V roce 2013, který byl zapříčiněn další jeho pokles růstem nákladů vynaložených na prodej zboží a dlouhodobého majetku.

Běžná likvidita

Běžná likvidita společnosti, která byla spočítána podle vzorce č. 6 (ve jmenovateli nejsou zahrnuty krátkodobé bankovní úvěry, není tedy dle metodiky MPO), dosahovala hodnot v intervalu 1,13 - 2,63. Do roku 2012 měla rostoucí tendence, avšak od té době klesá (v roce 2014 byla na úrovni hodnoty z roku 2011). Maximum, kterého bylo dosaženo v roce 2012, bylo především způsobeno poklesem krátkodobých závazků (výše v roce 2011: 290 563 tis. Kč, v roce 2012: 196 767 tis. Kč a v roce 2013: 228 805 tis. Kč).

Celková zadluženost

Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech vyjadřuje ukazatel celkové zadluženosti a dle literatury by se měl pohybovat kolem 50%, hodnoty ukazatele jsou však závislé i na oboru podnikání. Při výpočtech byl použit vzorec č. 8. Celková zadluženost společnosti TOSHULIN a. s. se pohybovala v intervalu 20,8 % - 50,4 %. Porovnáním prvního a posledního sledovaného roku lze konstatovat, že management snižuje zadluženost společnosti. Tzn., že snižují rizika, která ze zadluženosti plynou.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti, která by neměla přesahovat hodnotu 1,5, byla spočítána podle vzorce č. 10. Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v intervalu o 0,38 - 1,02. Jak je patrné z předcházející tabulky, tento ukazatel klesal do roku 2012 společně s výší cizího kapitálu, který je zapotřebí k výpočtu. Od toho roku se však pohybuje téměř na stejných hodnotách (0,38 – 0,44).

Finanční páka

Jak se lze dočíst v teoretické části práce, je-li tento ukazatel vysoký, je pro společnost složitější získat dodatečné cizí zdroje, aniž by zvýšila vlastní kapitál. Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v rozmezí 1,38 - 2,02. Od roku 2009 byly zaznamenávány klesající hodnoty až do roku 2012, kdy finanční páka dosáhla svého minima. Do roku 2014 hodnota finanční páky mírně vzrostla (na 1,44), což lze hodnotit pozitivně.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Tento ukazatel říká, kolikrát je kapitál vlastníků společnosti zvýšen při použití dodatečného cizího kapitálu k financování. Jak lze z předcházející tabulky vyčíst, po všechna sledovaná období platil vzorec č. 12, protože hodnoty se po celé sledované období pohybovaly v intervalu 1,32 - 1,69.

Produktivita práce

Produktivita pracovníků, která je zde analyzována, byla zjištěna jako poměr mezi obratem a osobními náklady společnosti. Tento ukazatel říká, kolik korun obratu vygenerovala jedna koruna osobních nákladů. Do osobních nákladů jsou zahrnuty nejen mzdové náklady, ale například i zákonné sociální pojištění a zákonné sociální náklady. Hodnoty ukazatele produktivity práce, které se pohybovaly v intervalu 4 Kč – 5,4 Kč, zaznamenaly pozitivní výkyv v roce 2011, kdy vzrostl obrat oproti minulému roku rychleji, zatímco osobní náklady rostly pomaleji.

2.1.3 Analýza výkazů konsolidačního celku

Z vertikální analýzy rozvahy, která je uvedena v následující tabulce, lze vyčíst, že oběžná aktiva se podílí na celkových aktivech přibližně ze $\frac{3}{4}$. Dlouhodobý majetek ani oběžná aktiva nezaznamenala ve sledovaném období velké výkyvy ve svých podílech na celkových aktivech a pohybovala se na konstantní úrovni. Zatímco vlastní kapitál vykazuje rostoucí tendenci v podílu na celkových pasivech díky růstu absolutních hodnot, z toho plyne, že cizí zdroje musí vykazovat klesající podíl. Časové rozlišení aktivní i pasivní představují bezvýznamný podíl na celku.

Tabulka 9: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	23%	24%	22%	22%	28%	25%
Oběžná aktiva	75%	73%	76%	78%	72%	74%
Časové rozlišení	2%	3%	2%	1%	1%	1%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	37%	41%	51%	58%	60%	59%
Cizí zdroje	62%	58%	47%	41%	38%	40%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Následující tabulka vyjadřuje meziroční změny v konsolidované rozvaze. Největší procentuální výkyvy zaznamenalo časové rozlišení pasivní, které však nabývá nízkých hodnot. Dále mezi roky 2012 a 2013 vzrostla aktiva o 32 %, která do tohoto období mírně klesala. I oběžná aktiva v daném období zaznamenala nejvýznamnější změnu, klesla o 26 %. Cizí kapitál po celé období mírně klesal, avšak v meziročním srovnání vzrostl o 22 %. Ostatní položky se měnily mírně.

Tabulka 10: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	-8%	1%	-3%	3%	16%
Dlouhodobý majetek	-3%	-8%	-4%	32%	6%
Oběžná aktiva	-11%	5%	-1%	-26%	21%
Časové rozlišení	51%	-32%	-56%	-23%	-11%
Pasiva celkem	-8%	1%	-3%	3%	16%
Vlastní kapitál	2%	27%	10%	8%	14%
Cizí zdroje	-14%	-18%	-16%	-4%	22%
Časové rozlišení	8%	177%	-15%	569%	-46%

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát lze vyčíst, že konsolidační celek se zabývá pouze výrobou, protože jeho tržby za prodej zboží dosahují podobných podílů jako výkony.

Tabulka 11: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	54,84%	50,03%	40,73%	34,09%	49,85%	45,78%
Výkony	45,16%	49,97%	59,27%	65,91%	50,15%	54,22%
Přidaná hodnota	30,22%	40,30%	37,24%	40,12%	32,46%	35,58%
Provozní výsledek hospodaření	12,82%	15,14%	17,21%	16,72%	8,46%	13,06%

Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztrát. Největší pokles zaznamenaly tržby za prodej zboží mezi roky 2009 a 2010 kdy klesly o 43 %, což bylo způsobeno, dle výročních zpráv, hospodářskou recesí, kdy klesala poptávka. V tomto období klesaly všechny sledované položky. Nejvyšší meziroční nárůst tržeb za prodej zboží byl mezi roky 2012 a 2013, kdy dosahoval hodnoty 56 %. Mezi roky 2013 a 2014 se tato položka pohybovala na téměř shodné úrovni. Výkony zaznamenaly největší nárůst již v roce 2011, kdy vzrostly o 48 %. Provozní výsledek hospodaření se ve sledovaných obdobích nevyvíjel stabilně, což je vidět na meziročních změnách, kdy nejprve klesl o 27 % a pak vzrostl o 42 %, následuje opět pokles o 11 % a 46 %, v posledním roce opět vzrostl oproti předcházejícímu období o 68 %.

Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku TOSHULIN a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-43%	2%	-23%	56%	0%
Výkony	-31%	48%	2%	-19%	18%
Přidaná hodnota	-17%	15%	-1%	-14%	19%
Provozní výsledek hospodaření	-27%	42%	-11%	-46%	68%

2.1.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku

V další tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazoval konsolidační celek společnosti Toshulin a.s.

Tabulka 13: Konsolidační celek TOSHULIN a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2009- 2014)

KC	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	8,85%	10,28%	15,26%	14,49%	5,39%	10,53%
Rentabilita tržeb	12,82%	15,14%	17,21%	16,72%	8,46%	13,06%
Rentabilita aktiv	18,60%	14,80%	20,90%	19,15%	9,96%	14,41%
Běžná likvidita	1,71	1,76	2,19	2,73	2,29	2,18
Celková zadluženost	62,03%	57,91%	47,16%	40,71%	37,93%	39,62%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,70	1,43	0,92	0,70	0,63	0,67
Finanční páka	2,73	2,47	1,95	1,73	1,66	1,69
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,65	2,19	1,77	1,64	1,31	1,54
Produktivita pracovníků	6,58	4,81	5,20	5,25	4,80	5,31

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE zaznamenával do roku 2013 stabilní vývoj. Dle Zprávy představenstva příčinou poklesu v roce 2013 byla skutečnost, že koncern zastavil expedice strojů z důvodu platební neschopnosti odběratelů. Negativní vliv měla i nepřipravenost zákazníků, kdy

nebylo možné zahájit montáž strojů. Nejpriznivějších (nejvyšších) hodnot celek dosáhl v roce 2011, poté následoval propad a v roce 2013 dosáhla rentabilita nejnižších hodnot za celé sledované období.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb konsolidačního celku nabývala hodnot v intervalu 8,46 % - 17,21 %. Do roku 2011 rentabilita tržeb vzrostla z hodnoty 12,82 % na 17,21 %. Poté klesala až do roku 2013, což bylo zapříčiněno poklesem výsledku hospodaření. V témž roce hospodaření konsolidačního celku skončilo nejnižší hodnotou provozního výsledku hospodaření za celé sledované období.

Rentabilita aktiv

V tabulce lze vyčíst, že hodnoty rentability aktiv koncernu dosahují pravidelně velice nízkých hodnot (0,10 % - 0,21 %). Tento ukazatel ve sledovaných obdobích nezaznamenal výkyvy ve svém vývoji.

Běžná likvidita

Běžná likvidita dosahovala hodnot v intervalu 1,71 - 2,73. Do roku 2012 měla rostoucí tendence, avšak od té době klesá (v roce 2014 byla na úrovni hodnoty z roku 2011). Maximum, kterého bylo dosaženo v roce 2012, bylo způsobeno především poklesem krátkodobých závazků (výše v roce 2011: 415 123 tis. Kč, v roce 2012: 330 970 tis. Kč a v roce 2013: 379 098 tis. Kč).

Celková zadluženost

Celková zadluženost konsolidačního celku se pohybovala v intervalu 38 % - 62 %, kde je patrný klesající trend zadluženosti, čímž management koncernu snižuje rizika vyplývající ze zadluženosti, avšak díky tomu nevyužívají efektu daňového štítu.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti se pohybovala v intervalu o 0,63 - 1,70. Jak je patrné z předcházející tabulky, tento ukazatel postupně klesal na své minimum v roce 2013. V posledním sledovaném roce dosáhl mírně vyšší hodnoty (0,67) než v roce 2013.

Finanční páka

Finanční páka se pohybovala v intervalu 1,66 - 2,73. Od roku 2009 byly zaznamenávány klesající hodnoty až do roku 2013, kdy finanční páka dosáhla svého minima. V roce 2014 hodnota mírně vzrostla (z 1,66 na 1,69), což lze hodnotit pozitivně.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Z předcházející tabulky lze vyčíst, že po všechna sledovaná období platil vzorec č. 12, protože hodnoty se po celé sledované období pohybovaly v intervalu 1,31 - 2,19. Z čehož plyne, že dodatečný cizí kapitál příznivě ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků koncernu dosahovala hodnot 4,8 Kč – 6,2 Kč. Kdy nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v prvním sledovaném roce (2009) a naopak nejnižší v roce 2013.

2.2 TVD – Technická výroba a.s.

Tato akciová společnost byla zapsána do obchodního rejstříku 1. července 2001 a sídlí v Rokytnici. K 1. lednu 2016 její základní kapitál činil 150 mil. Kč a je složen z kmenových akcií na jméno v různých nominálních hodnotách (od 50 tis. Kč po 25 mil. Kč). Předmětem podnikání jsou následující činnosti:⁶⁰

- hostinská činnost,
- zpracování gumárenských směsí,
- projektová činnost ve výstavbě,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- zámečnictví, nástrojařství,
- obráběčství,
- truhlářství, podlahářství,

⁶⁰ Justice.cz: *Oficiální server českého soudnictví*. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/>

- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče.

Následující tabulka opět ukazuje jaké má konsolidující účetní jednotka podíly v jiných společnostech. Je to stav uvedený v konsolidované výroční zprávě k rozvahovému dni 31. 12. 2014.

Tabulka 14: Konsolidační celek TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Název společnosti	Přímý stupeň závislosti v %	Podíl MS na ZJ v tis. Kč	Celkový stupeň závislosti v %	Použitá metoda konsolidace
PGI MORAVA s.r.o.	24	1 029	24	plná metoda
TOP-ELECTONIC s.r.o.	24	4 476	24	plná metoda
MAROTTO s.r.o.	24	24	24	plná metoda
OOO „TVD“ Ukrajina	60	0,6	60	plná metoda
„TVD RU“ s.r.o.	100	80	100	plná metoda

Další tabulka zobrazuje z jakých společností se konsolidační celek TVD – Technická výroba a.s. v jednotlivých letech skládal. Součástí celku do roku 2012 byla i společnost ROZAM s.r.o., ve které konsolidující společnost vlastnila 90 % podíl na základním jmění (použitá metoda konsolidace: plná).

Tabulka 15: Vývoj konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

TVD – Technická výroba a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PGI MORAVA s.r.o.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
TOP-ELECTONIC s.r.o.		Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
MAROTTO s.r.o.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
OOO „TVD“ Ukrajina	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
„TVD RU“ s.r.o.							Ano
ROZAM s.r.o.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano		

2.2.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období nezaznamenal výkyvy, jeho podíl se na celkových aktivech pohyboval v rozmezí 51 % - 60 %. Nejvyšší podíl na celkových aktivech tudíž patří dlouhodobému majetku, z tabulky horizontální analýzy rozvahy lze však vyčíst klesající trend. Oběžný majetek se na aktivech podílel ve sledovaném období 39 % - 48 %. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu na celkových aktivech. Vlastní kapitál zaznamenával rostoucí tendenci v podílu na celkových pasivech do roku 2013, následující rok klesl o 2 procentní body. Cizí kapitál se podílel na celkových pasivech z větší části než vlastní kapitál po celá sledovaná období (vyjma roku 2012), jeho podíl se pohyboval v intervalu 49 % - 62 %. Pasivní časové rozlišení nabývalo bezvýznamných hodnot a na celkových pasivech se nepodílelo ani 1 %.

Tabulka 16: Vertikální analýza rozvahy společnosti TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	60%	58%	53%	51%	54%	53%	53%
Oběžná aktiva	39%	41%	46%	48%	45%	46%	46%
Časové rozlišení	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	38%	43%	41%	42%	49%	51%	49%
Cizí zdroje	62%	57%	59%	58%	51%	49%	51%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Jak lze z další tabulky vyčíst nejvýznamnějších meziročních změn dílčích položek dosahovalo pasivní časové rozlišení, které však v absolutních hodnotách nabývá velice nízkých hodnot. Dále pak významnější změny zaznamenala oběžná aktiva, která se

mezi roky 2010 a 2011 zvýšila o 32 % a cizí zdroje, které v letech 2009/2010, 2010/2011 a 2012/2013 zaznamenaly dvouciferné procentuální změny.

Tabulka 17: Horizontální analýza rozvahy společnosti TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	-7%	16%	7%	-7%	9%	18%
Dlouhodobý majetek	-9%	5%	4%	-2%	7%	18%
Oběžná aktiva	-3%	32%	11%	-12%	11%	16%
Časové rozlišení	-8%	3%	-3%	-7%	4%	54%
Pasiva celkem	-7%	16%	7%	-7%	9%	18%
Vlastní kapitál	7%	9%	10%	8%	13%	13%
Cizí zdroje	-15%	21%	6%	-18%	4%	22%
Časové rozlišení	16%	143%	-24%	-50%	28%	-16%

Vertikální analýza potvrzuje, že společnost se zabývá především výrobní činností, protože tržby za prodej zboží se na celkových tržbách podílely velice nízkými hodnotami a podíl tržeb za prodej zboží na celkových tržbách po celé sledované klesal z 5 % na 2 %. V následující tabulce si lze dále všimnout, že podíl provozního výsledku hospodaření je velice nízký, avšak jeho podíl roste.

Tabulka 18: Vertikální analýza VZZ společnosti TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	5,12%	5,47%	4,67%	4,52%	3,11%	3,21%	2,42%
Výkony	94,88%	94,53%	95,33%	95,48%	96,89%	96,79%	97,58%
Přidaná hodnota	33,53%	36,47%	33,66%	31,31%	33,40%	34,49%	33,27%
Provozní výsledek hospodaření	2,17%	3,01%	3,83%	3,97%	4,24%	4,35%	4,57%

V následující tabulce, lze vidět úbytek všech sledovaných položek mezi roky 2008 a 2009, tyto změny byly způsobeny nižší poptávkou, která dle informací z výročních zpráv negativně ovlivnila tuto společnost. Největší procentuální meziroční změnu za sledovaná období zaznamenal provozní výsledek hospodaření mezi roky 2009 a 2010, kdy vzrostl o 83 %.

Tabulka 19: Horizontální analýza VZZ společnosti TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-27%	23%	14%	-27%	19%	-15%
Výkony	-32%	46%	18%	7%	15%	13%
Přidaná hodnota	-25%	33%	9%	13%	19%	8%
Provozní výsledek hospodaření	-5%	83%	22%	13%	19%	18%

2.2.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazovala společnost TVD – Technická výroba a.s.

Tabulka 20: TVD – Technická výroba a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

KÚJ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	0,70%	4,05%	7,67%	7,36%	9,74%	11,46%	10,93%
Rentabilita tržeb	2,17%	3,01%	3,83%	3,97%	4,24%	4,35%	4,57%
Rentabilita aktiv	2,66%	2,72%	4,30%	4,87%	5,93%	6,48%	6,52%
Běžná likvidita	1,91	2,29	1,81	1,65	1,94	1,83	1,79
Celková zadluženost	62,16%	56,52%	58,98%	58,03%	51,28%	49,21%	51,19%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,65	1,30	1,45	1,39	1,05	0,97	1,05
Finanční páka	2,65	2,31	2,45	2,39	2,06	1,97	2,05
Multiplikátor vlastního kapitálu	0,40	1,62	2,29	1,88	1,96	2,17	2,01
Produktivita pracovníků	3,60	3,46	3,80	4,03	3,92	3,69	3,83

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE společnosti TVD – Technická výroba a.s. i přes nepříznivou situaci na trhu do roku 2013 rostla, pohybovala se v intervalu od 0,70 % - 11,46 %. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán mírný pokles.

Rentabilita tržeb

V tabulce uvedené výše, lze nalézt hodnoty ukazatele ROS, které mají rostoucí tendenci. Ve sledovaném období se pohybovaly v hodnotách od 2,17 % do 4,57 % a nezaznamenaly výrazné výkyvy.

Rentabilita aktiv

ROA u společnosti TVD - Technická výroba a. s. má rostoucí tendenci a ve sledovaných obdobích se pohybovaly v rozmezí 2,66 % - 6,52 %. Avšak nedosahovala v žádném roce hodnoty, kterou doporučuje literatura.

Běžná likvidita

Běžná likvidita společnosti dosahovala hodnot v intervalu 1,65 - 2,29. V roce 2009 dosahovala svého maxima, tj. 2,29, kdy krátkodobé závazky meziročně klesly o 19 %.

V roce 2011 běžná likvidita vykazovala své minimum, tj. 1,65, kdy měly opět vliv krátkodobé závazky, které vzrostly o meziročně o 22 %.

Celková zadluženost

Z tabulky lze dále vyčíst, že celková zadluženost dosahovala hodnot v rozmezí 49 % - 62 %. Ve sledovaných obdobích nedošlo k výrazným výkyvům ve vývoji tohoto ukazatele. V podrobnějším členění výkazů lze nalézt bankovní úvěry, které společnost využívá pro financování své investiční činnosti. Společnost se drží v hodnotách, které doporučuje literatura.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti v roce 2008 přesahovala doporučenou hodnotu 1,5, protože dosahovala hodnoty 1,65, nicméně v dalších obdobích se hodnota tohoto ukazatele zlepšila a klesla pod tuto doporučenou hranici. V posledních 3 letech se pohybovala okolo hodnoty 1.

Finanční páka

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v rozmezí 1,97 - 2,65. Finanční páka postupně klesala do roku 2013, což nelze hodnotit pozitivně. V posledním sledovaném roce však mírně vzrostla z 1,97 na 2,05.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Jak lze z předcházející tabulky vyčíst, po všechna sledovaná období platil vzorec č. 12, protože hodnoty multiplikátoru vlastního kapitálu se po celé sledované období pohybovaly v intervalu 3,46 - 4,03.

Produktivita pracovníků

Hodnoty ukazatele produktivity pracovníků, které vykazovala společnost, se pohybovaly v rozmezí 3,46 Kč - 4,03 Kč.

2.2.3 Analýza výkazů konsolidačního celku

Z vertikální analýzy rozvahy, která je v následující tabulce, je patrné, že většinu aktiv tvoří dlouhodobá aktiva, která se ve sledovaných obdobích pohybovala v rozmezí 68 % - 57 %. Oběžná aktiva dosahovala podílu na celkových aktivech v intervalu od 31 % do 40 %. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu na celkových aktivech, jeho podíl se pohyboval mezi 1 % a 2 %. Vlastní kapitál, který se na celkových pasivech podílel 39 % - 52 %, zaznamenával klesající tendenci v podílu od roku 2012, kdy byl zaznamenán jeho nejvyšší podíl. Což bylo způsobeno růstem podílu cizího kapitálu, jehož absolutní výše meziročně rostla. Pasivní časové rozlišení nabývalo bezvýznamných hodnot a na celkových pasivech se nepodílel ani 1 %.

Tabulka 21: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	61%	58%	63%	64%	68%	57%	57%
Oběžná aktiva	37%	40%	36%	35%	31%	43%	42%
Časové rozlišení	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	42%	47%	39%	43%	52%	41%	39%
Cizí zdroje	58%	53%	60%	57%	48%	50%	55%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

V níže uvedené tabulce jsou uvedené procentuální meziroční změny jednotlivých položek rozvahy. Aktiva zaznamenala nestabilní vývoj, kdy nejprve mezi roky 2008 a 2009 klesla jejich celková výše o 8 % a hned následující meziroční změna byla kladná, a to růst o 37 %. Tento růst byl zapříčiněn především růstem dlouhodobého majetku, který mezi roky 2009 a 2010 vzrostl o 47 %. Vývoj oběžných aktiv též nebyl stabilní, avšak kopírují vývojové tendence celkových aktiv. Aktivní časové rozlišení zaznamenávalo minimální meziroční změny, vyjma období 2008/2009 a 2013/2014, kdy se jeho hodnota změnila o -20 % resp. +24 %. Hodnota vlastního kapitálu pravidelně meziročně roste, vyjma období 2012/2013 kdy klesl o 5 %. Změny celkových pasiv ovlivňuje především cizí kapitál, jehož hodnoty se měnily meziročně o dvouciferná procenta. Jak lze z tabulky vyčíst nejvýznamnější meziroční změny dosáhlo pasivní časové rozlišení v období 2012/2013, kdy vzrostlo o 201 %, nicméně v absolutních hodnotách nabývá velice nízkých hodnot.

Tabulka 22: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	-8%	37%	1%	-4%	20%	22%
Dlouhodobý majetek	-12%	47%	3%	1%	1%	24%
Oběžná aktiva	-1%	23%	-3%	-15%	64%	20%
Časové rozlišení	-20%	4%	-2%	1%	1%	24%
Pasiva celkem	-8%	37%	1%	-4%	20%	22%
Vlastní kapitál	3%	15%	10%	15%	-5%	17%
Cizí zdroje	-16%	56%	-5%	-19%	26%	33%
Časové rozlišení	208%	194%	-8%	-33%	-32%	-15%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ve zkrácené formě je zobrazena v další tabulce. Lze z ní vyčíst, že analyzovaný konsolidační celek se zabývá především výrobní činností, protože tržby za prodej zboží se na celkových tržbách podílely velice nízkými hodnotami (maximální hodnota 7,64 % byla dosažena v roce 2008).

Tabulka 23: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	7,64%	7,22%	6,35%	7,24%	5,67%	4,41%	2,71%
Výkony	92,36%	92,78%	93,65%	92,76%	94,33%	95,59%	97,29%
Přidaná hodnota	34,69%	40,47%	36,11%	37,30%	40,89%	41,05%	39,93%
Provozní výsledek hospodaření	2,68%	3,90%	3,49%	5,52%	9,56%	7,85%	8,35%

V následující tabulce, lze vidět úbytek všech sledovaných položek mezi roky 2008 a 2009. V následujících letech hodnoty výkonů, přidané hodnoty i provozního výsledku hospodaření rostly. Největší procentuální meziroční změnu za sledovaná období zaznamenal provozní výsledek hospodaření 2010/2011, který vzrostl o 101 % (16 173 tis. Kč).

Tabulka 24: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-39%	25%	45%	-19%	-13%	-32%
Výkony	-35%	43%	26%	5%	13%	13%
Přidaná hodnota	-25%	27%	31%	13%	12%	8%
Provozní výsledek hospodaření	-6%	27%	101%	79%	-9%	19%

2.2.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku

V další tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazoval konsolidační celek společnosti TVD – Technická výroba a.s.

Tabulka 25: Konsolidační celek TVD – Technická výroba a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

KC	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	0,86%	0,70%	8,65%	10,62%	17,93%	19,67%	19,16%
Rentabilita tržeb	2,68%	3,90%	3,49%	5,52%	9,56%	7,85%	8,35%
Rentabilita aktiv	3,62%	3,69%	3,42%	6,82%	12,77%	9,69%	9,39%
Běžná likvidita	2,76	3,36	2,35	2,68	3,88	2,11	2,11
Celková zadluženost	57,87%	52,93%	60,42%	56,84%	48,24%	50,44%	54,88%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,37	1,13	1,53	1,32	0,93	1,24	1,40
Finanční páka	2,38	2,13	2,54	2,33	1,94	2,46	2,56
Multiplikátor vlastního kapitálu	0,33	0,23	3,12	1,93	1,61	2,36	2,33
Produktivita pracovníků	3,37	3,06	3,35	3,83	3,68	3,47	3,62

Rentabilita vlastního kapitálu

První dvě sledovaná období ROE dosahoval velice nízkých hodnot, avšak od roku 2010 nabývala dvouciferných hodnot se stále rostoucí tendencí, což jistě kladně hodnotí vlastníci společnosti.

Rentabilita tržeb

Jak je patrné z předchozí tabulky, hodnoty ukazatele ROS měly rostoucí tendenci do roku 2012, následující rok mírně klesla (z hodnoty 9,56 % na 7,85 %) avšak v posledním sledovaném období opět hodnota tohoto ukazatele rostla. Zmíněný pokles byl ovlivněn snížením provozního výsledku hospodaření.

Rentabilita aktiv

ROA konsolidačního celku ve sledovaných obdobích nabývala velice nízkých avšak stabilních hodnot bez výrazných výkyvů (0,04 % - 0,13 %). Tyto výsledky jsou velice rozdílné od doporučených hodnot.

Běžná likvidita

Běžná likvidita analyzovaného konsolidačního celku dosahovala hodnot v intervalu 2,11 - 3,36. Maximum, kterého bylo dosaženo v roce 2009, bylo především způsobeno poklesem krátkodobých závazků (výše v roce 2008: 50 395 tis. Kč, v roce 2009: 41 195 tis. Kč a v roce 2010: 72 628 tis. Kč).

Celková zadluženost

Celková zadluženost koncernu dosahovala ve sledovaném období hodnot v rozmezí 48,2 % - 57,9 %, díky čemuž splňovala doporučené hodnoty odbornou literaturou.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti, která by neměla přesahovat hodnotu 1,5, se pohybovala v intervalu 0,93 - 1,53. Doporučenou hodnotu překročila pouze v roce 2010.

Finanční páka

Hodnoty ukazatele finanční páky se pohybovaly v rozmezí 1,94 - 2,56. Svého minima finanční páka dosáhla v roce 2012 (1,94). Do roku 2014 hodnota vzrostla na své maximum 2,56.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Jak lze z předcházející tabulky vyčíst, po většinu sledovaných let platil vzorec č. 12. Hodnoty multiplikátoru vlastního kapitálu se po celé sledované období pohybovaly v intervalu 0,33 - 2,36. Tato rovnice byla porušena v letech 2008 a 2009, kdy multiplikátor dosahoval hodnot 0,33 a 0,23.

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků, kterou vykazoval konsolidační celek, se pohybovala v intervalu od 3,1 Kč do 3,8 Kč. Ani tento ukazatel nevykazoval výrazné výkyvy ve svém vývoji.

2.3 DT – Výhybkárna a strojírna a.s.

DT – Výhybkárna a strojírna a.s., která sídlí v Prostějově, byla zapsána do obchodního rejstříku 7. července 1992. Základní kapitál akciové společnosti ve výši 600 mil. Kč je z 100% splacen a skládá se z 500 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 200 tis. Kč (údaje k 1. lednu 2016). Předmětem podnikání této společnosti jsou následující činnosti:⁶¹

- výroba a rozvod elektřiny,
- výroba a rozvod tepla,
- projektová činnost ve výstavbě,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny,
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny,
- kovářství a podkovářství,
- obráběčství,
- zámečnictví a nástrojařství,
- vodoinstalatérství a topenářství,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- lakýrnictví a natěračství.

V následující tabulce lze opět nalézt, z jakých společností se skládá konsolidační celek v roce 2014, ve kterém je konsolidující účetní jednotkou DT - Výhybkárna a strojírna a.s.

⁶¹ Justice.cz: *Oficiální server českého soudnictví*. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/>

Tabulka 26: Konsolidační celek DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidované výroční zprávy 2014)

Název společnosti	Přímý stupeň závislosti v %	Podíl MS na ZJ v tis. Kč	Celkový stupeň závislosti v %	Použitá metoda konsolidace
DTPV Servisní s.r.o.	100	12 000	100	plná metoda
DT - Slovenská výhybkáreň s.r.o.	100	2 500 tis. EUR	100	plná metoda
Bari Fonderie Meridionali S.P.A.	100	-	100	plná metoda
DT GRADE – Servisná s.r.o.	50	50 tis. EUR	50	poměrná metoda

Pozn.: Údaje o základním jmění dceřiné společnosti Bari Fonderie Meridionali S.P.A., která sídlí v Itálii, nebyly nalezeny.

Níže uvedená tabulka zobrazuje vývoj konsolidačního celku v jednotlivých letech sledovaného období. DT – Výhybkárna a strojírna a.s. do roku 2009 vlastnila podíl ve společnosti DT SYSTEMATIC s.r.o., která nebyla zahrnuta do konsolidace z důvodu nízké úrovně tržeb. Nicméně tato společnost v roce 2009 zanikla.

Tabulka 27: Vývoj konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DTPV Servisní s.r.o.			Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
DT - Slovenská výhybkáreň s.r.o.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
Bari Fonderie Meridionali S.P.A.					Ano	Ano	Ano
DT GRADE – Servisná s.r.o.					Ano	Ano	Ano

2.3.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se pohyboval mezi 39 % - 62 %. Od roku 2011 má absolutní výše dlouhodobého majetku rostoucí tendenci, nicméně v posledním roce jeho podíl na celkových aktivech mírně klesl, což bylo zapříčiněno růstem absolutní hodnoty oběžných aktiv. Oběžná aktiva se pohybovala v intervalu 34 % - 59 %. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu na celkových aktivech, v intervalu 2 % - 5 %. Vlastní kapitál zaznamenával rostoucí tendenci v podílu na celkových pasivech do roku 2011, od toho roku jeho podíl na celkových pasivech klesal, což bylo způsobeno růstem podílu cizího kapitálu, jehož absolutní výše

meziročně rostla. Pasivní časové rozlišení nabývalo bezvýznamných hodnot a na celkových pasivech se nepodílelo ani 1 %.

Tabulka 28: Vertikální analýza rozvahy společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	39%	45%	43%	39%	58%	62%	57%
Oběžná aktiva	59%	50%	53%	57%	37%	34%	38%
Časové rozlišení	2%	3%	4%	4%	5%	4%	4%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	57%	60%	67%	70%	66%	66%	63%
Cizí zdroje	43%	38%	33%	30%	34%	34%	37%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Horizontální analýza rozvahy uvedena v následující tabulce sleduje vývoj položek výkazů mezi jednotlivými roky. Jak lze z této tabulky vyčíst hodnota celkových aktiv vždy rostla vyjma období 2009/2010, kdy meziroční výše klesla o 3 %. Největší meziroční změnu zaznamenal dlouhodobý majetek mezi roky 2011 a 2012, kdy jeho netto hodnota vzrostla o 72 % (tj. o 316 982 tis. Kč). Aktivní časové rozlišení dosahovalo pravidelně dvouciferných procentuálních změn, avšak v absolutních hodnotách nabývá velice nízkých hodnot, takže na vývoj celkových aktiv nemělo zásadní vliv. Vlastní kapitál vykazoval po celé sledované období růst, kdy jeho meziroční změny se pohybovaly v rozmezí 7 % - 17 %. Cizí zdroje od roku 2008 do roku 2011 klesaly, avšak v posledních letech lze sledovat nárůst jejich podílu na celkových pasivech. Pasivní časové rozlišení v prvním sledovaném období kleslo ze 112 tis. Kč na 0 Kč a od té doby se stále drželo na této hodnotě.

Tabulka 29: Horizontální analýza rozvahy společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	12%	-3%	8%	15%	17%	16%
Dlouhodobý majetek	30%	-8%	-4%	72%	24%	8%
Oběžná aktiva	-5%	3%	16%	-25%	7%	30%
Časové rozlišení	43%	36%	17%	33%	11%	15%
Pasiva celkem	12%	-3%	8%	15%	17%	16%
Vlastní kapitál	17%	9%	13%	7%	17%	12%
Cizí zdroje	0%	-17%	-3%	33%	17%	24%
Časové rozlišení	-100%	0%	0%	0%	0%	0%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty uvedená v následující tabulce potvrzuje, že analyzovaná společnost se zabývá především vlastní výrobou, protože podíl tržeb za prodej zboží se podílí na celkových tržbách minimálně. Kromě let 2008 a 2009, kdy se jejich podíl pohyboval okolo 10 %.

Tabulka 30: Vertikální analýza VZZ společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	10,84%	9,62%	0,00%	0,05%	0,49%	0,64%	0,55%
Výkony	89,16%	90,38%	100,00%	99,95%	99,51%	99,36%	99,45%
Přidaná hodnota	36,24%	40,02%	44,73%	54,24%	40,07%	40,25%	38,04%
Provozní výsledek hospodaření	15,78%	15,24%	12,68%	18,20%	12,83%	10,36%	16,55%

V následující tabulce, lze vidět úbytek všech sledovaných položek mezi roky 2008 až 2010, tyto změny byly způsobeny hospodářskou recesí, která negativně ovlivnila poptávku po výrobcích této společnosti. Největší procentuální meziroční změnu za sledovaná období zaznamenaly tržby za prodej zboží 2011/2012, když vzrostly o 1 293 % (3 736 tis. Kč), avšak tento růst nebyl příliš znatelný v provozním výsledku hospodaření, protože se tržby za prodej a zboží v roce 2012 podílely na celkových tržbách pouze 0,49 %. V posledních letech, od roku 2012, je zaznamenáván pozitivní vývoj všech sledovaných položek výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 31: Horizontální analýza VZZ společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-15%	-100%	661%	1293%	37%	25%
Výkony	-3%	-21%	-28%	34%	4%	45%
Přidaná hodnota	5%	-20%	-12%	-1%	5%	37%
Provozní výsledek hospodaření	-8%	-41%	4%	-5%	-16%	131%

2.3.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazovala společnost DT – Výhybkárna a strojírna a.s.

Tabulka 32: DT – Výhybkárna a strojírna a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

KÚJ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	29,18%	20,82%	10,95%	18,62%	8,89%	13,56%	12,06%
Rentabilita tržeb	15,78%	15,24%	12,68%	18,20%	12,83%	10,36%	16,55%
Rentabilita aktiv	20,15%	16,58%	10,14%	9,78%	8,07%	5,81%	11,62%
Běžná likvidita	3,54	3,66	7,07	6,31	3,91	3,93	2,97
Celková zadluženost	42,90%	38,30%	32,92%	29,80%	34,47%	34,38%	36,64%
Zadluženost vlastního kapitálu	0,75	0,64	0,49	0,42	0,53	0,52	0,58
Finanční páka	1,75	1,67	1,49	1,42	1,53	1,52	1,58
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,84	1,59	1,57	2,19	1,69	2,64	1,24
Produktivita pracovníků	5,86	5,48	4,04	2,94	4,19	4,28	5,27

Rentabilita vlastního kapitálu

Vlivem hospodářské recese výsledek hospodaření společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. klesl mezi lety 2008 a 2010, což mělo i negativní dopad na hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu. V roce 2011 hodnota ROE výrazně stoupla, díky růstu výsledku hospodaření, avšak hned následující rok skončila společnost své hospodaření s velice nízkým výsledkem hospodaření, což opět snížilo hodnotu tohoto ukazatele.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. se ve sledovaném období pohybovala v rozmezí 10,36 % - 18,20 %. Vývoj hodnot tohoto ukazatele nemá jasné tendence, nicméně ROS nedosahoval výrazných výkyvů ve svém vývoji.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv, kterou vykazovala společnost, se od roku 2008 snižovala. Příčinou byl snižující se provozní výsledek hospodaření, který byl negativně ovlivněn klesající poptávkou po výrobcích společnosti. V posledním sledovaném roce vzrostl výsledek hospodaření, což pozitivně ovlivnilo i hodnoty ukazatele rentability aktiv.

Běžná likvidita

Běžná likvidita společnosti dosahovala hodnot v intervalu 2,97 - 7,07. Dvě nejvyšší hodnoty, kterých bylo dosaženo v letech 2010 a 2011 (7,07 a 6,31), byly zapříčiněny jak růstem hodnoty oběžných aktiv, tak poklesem krátkodobých závazků.

Celková zadluženost

Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti jsou nižší, než jaké doporučuje odborná literatura. Mírný nárůst hodnot od roku 2012 byl způsoben čerpáním nových bankovních úvěrů.

Zadluženost vlastního kapitálu

Z předcházející tabulky lze vyčíst, že míra zadluženosti po celé sledované období nepřesáhla hodnotu 1,5. Tento ukazatel se pohyboval v intervalu 0,42 - 0,75 a nezaznamenal značné výkyvy ve svém vývoji.

Finanční páka

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v rozmezí 1,42 - 1,75. Do roku 2011, kdy hodnota ukazatele dosáhla svého minima, byly zaznamenávány klesající hodnoty. Následující 3 období byl zaznamenán příznivý mírný nárůst.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Jak lze z tabulky uvedené výše vyčíst, po všechna sledovaná období platil vzorec č. 12, protože hodnoty se po celé sledované období pohybovaly v intervalu 1,57 - 2,19. Tuto situaci lze hodnotit pozitivně.

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků se pohybovala v intervalu 2,9 Kč - 5,9 Kč. Společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. zaznamenala v roce 2011 negativní výkyv, který byl zapříčiněn klesajícím obratem, který meziročně klesl o 28 %.

2.3.3 Analýza výkazů konsolidačního celku

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období zaznamenal výkyv v roce 2012, kdy se jeho podíl na celkových aktivech zvýšil z 36 % na 51 % (jeho absolutní hodnota meziročně vzrostla o 351 913 tis. Kč). Oběžná aktiva dosahovala podílů na celkových aktivech v intervalu 46 % - 61 %. I u nich je opět vidět výkyv v roce 2012, kdy jejich podíl na celkových aktivech klesl. Jak je již zmíněno, tato změna je dána především růstem dlouhodobého majetku. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu

na celkových aktivech, jeho podíl na celkových aktivech se pohyboval v rozmezí 2 % - 4 %. Vlastní kapitál zaznamenával rostoucí tendenci v podílu na celkových pasivech do roku 2011, od toho roku jeho podíl na celkových pasivech klesal, což bylo způsobeno růstem podílu cizího kapitálu, jehož absolutní výše meziročně rostla. Pasivní časové rozlišení nabývalo bezvýznamných hodnot a na celkových pasivech se nepodílelo ani 1 %.

Tabulka 33: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s .
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	37%	41%	39%	36%	51%	49%	48%
Oběžná aktiva	61%	57%	58%	60%	46%	47%	48%
Časové rozlišení	2%	2%	3%	4%	4%	4%	4%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	59%	65%	69%	71%	58%	55%	51%
Cizí zdroje	41%	35%	31%	29%	42%	44%	48%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Horizontální analýza rozvahy zobrazuje, že hodnota celkových aktiv mezi jednotlivými roky sledovaného období rostla. Nejvyšší změna byla zaznamenána mezi roky 2011/2012, kdy vzrostl dlouhodobý majetek o 77 %. Největší procentuální meziroční změnu zaznamenalo časové rozlišení pasivní mezi roky 2011 a 2012, kdy jejich hodnota vzrostla o 1118%. Nicméně tato položka rozvahy v absolutních hodnotách nabývá velice nízkých hodnot, takže to celkový vývoj pasiv neovlivnilo.

Tabulka 34: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s .
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	10%	4%	4%	25%	13%	9%
Dlouhodobý majetek	22%	-2%	-3%	77%	9%	7%
Oběžná aktiva	2%	6%	9%	-5%	17%	10%
Časové rozlišení	43%	36%	17%	28%	17%	16%
Pasiva celkem	10%	4%	4%	25%	13%	9%
Vlastní kapitál	21%	10%	7%	2%	8%	1%
Cizí zdroje	-5%	-9%	-2%	81%	17%	19%
Časové rozlišení	-80%	-100%	0%	1118%	28%	-99%

Následující tabulka, ve které je uvedena vertikální analýza výkazu zisku a ztrát, jednoznačně dokazuje, že konsolidační celek DT – Výhybkárna a strojírna a.s. se věnuje především výrobní činnosti, protože podíl tržeb za prodej zboží se po celé sledované

období pohyboval v rozmezí 0,11 % - 1,52 %. Podíl provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách klesal do roku 2012. V posledních dvou letech se tento podíl pohyboval přibližně na stejných hodnotách.

Tabulka 35: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s .
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0,11%	0,12%	0,12%	0,13%	0,39%	0,65%	1,52%
Výkony	99,89%	99,88%	99,88%	99,87%	99,61%	99,35%	98,48%
Přidaná hodnota	40,10%	44,32%	45,51%	41,13%	39,65%	41,02%	39,39%
Provozní výsledek hospodaření	18,64%	18,11%	13,71%	14,19%	5,56%	8,54%	8,58%

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát zobrazuje meziroční poklesy hodnot vybraných položek v letech 2008 - 2010. Největší procentuální meziroční změnu za sledovaná období zaznamenaly tržby za prodej zboží 2013/2014, když vzrostly o 177 % (17 070 tis. Kč), avšak tento růst nebyl příliš znatelný v provozním výsledku hospodaření, protože se tržby za prodej a zboží v roce 2014 podílely na celkových tržbách pouze 1,52 %.

Tabulka 36: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s .
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	-1%	-18%	4%	313%	92%	177%
Výkony	-5%	-19%	-3%	34%	16%	17%
Přidaná hodnota	5%	-17%	-12%	29%	20%	13%
Provozní výsledek hospodaření	-8%	-39%	0%	-48%	79%	18%

2.3.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku

V další tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazoval konsolidační celek společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.

Tabulka 37: Konsolidační celek DT – Výhybkárna a strojírna a.s.. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

KC	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	30,76%	21,99%	12,01%	13,49%	-0,77%	2,33%	7,66%
Rentabilita tržeb	18,64%	18,11%	13,71%	14,19%	5,56%	8,54%	8,58%
Rentabilita aktiv	22,28%	18,71%	11,02%	10,61%	4,44%	7,04%	7,66%
Běžná likvidita	3,81	4,95	7,12	6,14	2,48	2,75	2,42
Celková zadluženost	40,59%	34,92%	30,73%	29,07%	41,90%	43,53%	47,57%
Zadluženost vlastního kapitálu	0,68	0,54	0,44	0,41	0,73	0,79	0,93
Finanční páka	1,68	1,54	1,45	1,41	1,73	1,81	1,95
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,38	1,24	1,07	1,26	1,80	1,92	1,96
Produktivita pracovníků	5,64	5,19	4,17	4,04	3,93	3,71	4,26

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu konsolidačního celku od roku 2008 klesala díky poklesu tržeb, v roce 2012 se dokonce dostala do záporných hodnot. Dle výroční zprávy v roce 2012 koupili dceřinou společnost Bari Fonderie Meridionali S.P.A. a její hospodářské výsledky měly negativní dopad na hodnoty za celek. Od té doby však postupně roste, nicméně v posledním sledovaném roce nedosahovala ani z daleka takových hodnot jako na začátku sledovaného období.

Rentabilita tržeb

Z předchozí tabulky vyplývá, že hodnoty ukazatele ROS měly klesající tendenci do roku 2012, kdy dosáhla minima (vyjma roku 2011, kdy mírně rentabilita tržeb vzrostla). Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v intervalu 5,56 % - 18,64 %. V posledních dvou letech se drží ve stabilní výši (cca 8,5 %).

Rentabilita aktiv

Hodnoty ROA, které koncern vykazoval se pohybovaly v rozmezí 4,44 % - 22,28 %. Tento ukazatel zaznamenával klesající tendenci díky rostoucí hodnotě celkových aktiv a klesajícímu provoznímu výsledku hospodaření až do roku 2012. Následující roky rostl provozní výsledek hospodaření, což způsobilo i růst ROA.

Běžná likvidita

Běžná likvidita konsolidačního celku DT - Výhybkárna a strojírna a.s. se pohybovala v rozmezí 2,42 - 7,12. Maximum, kterého bylo dosaženo v roce 2010, bylo způsobeno nejen poklesem krátkodobých závazků ale i růstem oběžných aktiv.

Celková zadluženost

Celková zadluženost od roku 2008 do roku 2011 klesala. V posledních letech má rostoucí tendenci díky zvýšenému objemu bankovních úvěrů. Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v intervalu 29,1 % - 47,6 %, což je mírně pod hranicí hodnot, které doporučuje literatura.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti se pohybovala ve sledovaném období v rozmezí 0,41 - 0,93, z čehož plyne, že nepřesahovala hranici 1,5. Tento ukazatel měl do roku 2011 klesající hodnotu, poté skokově vzrostl z 0,41 na 0,73. Tato změna byla způsobena růstem cizího kapitálu, který se meziročně zvýšil o 81 %.

Finanční páka

Hodnoty ukazatele finanční páky se pohybovaly v intervalu 1,41 - 1,95. Přičemž do roku 2011 hodnoty ukazatele klesaly a dosáhly svého minima. V posledním sledovaném roce bylo dosaženo maximum 1,95.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v intervalu 1,07 - 1,96, takže po celé sledované období platil vzorec č. 12, kdy vypočítané hodnoty tohoto ukazatele byly vyšší než 1. Ačkoli multiplikátor vlastního kapitálu vykazoval nejdříve klesající tendenci, od roku 2011 roste, což lze hodnotit pozitivně.

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků v konsolidačním celku dosahovala hodnot 3,71 Kč - 5,64 Kč. Vývoj ukazatele za koncern byl ve sledovaných letech stabilní.

2.4 MOTOR JIKOV Group a.s.

Společnost MOTOR JIKOV Group a.s., která byla zapsána do obchodního rejstříku 1. března 1995, sídlí v Českých Budějovicích. Základní kapitál, který byl zcela splacen, byl k 1. lednu 2016 ve výši 4 mil. Kč. Kmenových akcií ve jmenovitě hodnotě 1 000 Kč bylo vydáno 4 000 ks. Dle obchodního rejstříku předmětem podnikání jsou následující činnosti:⁶²

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

V následující tabulce jsou údaje o konsolidačním celku, v němž je společnost konsolidující účetní jednotkou. Tento stav je uvedený v konsolidované výroční zprávě k rozvahovému dni 31. 12. 2014.

Tabulka 38: Konsolidační celek MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidované výroční zprávy 2014)

Název společnosti	Přímý stupeň závislosti v %	Podíl MS na ZJ v tis. Kč	Celkový stupeň závislosti v %	Použitá metoda konsolidace
MOTOR JIKOV Fostron a.s.	100	52 963	100	plná metoda
MOTOR JIKOV Slévárna a.s.	100	108 000	100	plná metoda
MOTOR JIKOV Strojírenská a.s.	83,78	68 700	83,78	plná metoda

Další tabulka zobrazuje společnosti, které byly v jednotlivých letech součástí konsolidačního celku. Na základě projektu přeměny vnitrostátní fúze sloučením s rozhodným dnem sloučení 1. 1. 2010 došlo k přechodu jmění společnosti MOTOR

⁶² Justice.cz: *Oficiální server českého soudnictví*. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/>

JIKOV Tlaková slévárna a.s. (zanikající společnost) na MOTOR JIKOV Slévárna a.s. (dříve MOTOR JIKOV Slévárna litiny a.s.).

MOTOR JIKOV Group a.s. má od roku 2012 podíl ve společnosti MOTOR JIKOV GREEN a.s., nicméně pouze 10 % podíl na hlasovacích právech, takže tato společnost nebyla zahrnuta do konsolidace. Společnost CZEBEL (Bělorusko), ve které MOTOR JIKOV Group a.s. vlastnila podíl do roku 2012, nebyla zahrnuta do konsolidace z důvodu působnosti v jiném státě.

Tabulka 39: Vývoj konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.

(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008 - 2014)

MOTOR JIKOV Group a.s.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
MOTOR JIKOV Fostron a.s.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
MOTOR JIKOV Slévárna a.s.			Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
MOTOR JIKOV Strojírenská a.s.	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano	Ano
MOTOR JIKOV Slévárna litiny a.s.	Ano	Ano					
MOTOR JIKOV Tlaková slévárna	Ano	Ano					

2.4.1 Analýza výkazů konsolidující účetní jednotky

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období nezaznamenával extrémní výkyvy, vyjma roků 2011 a 2014. Ačkoli se v roce 2011 absolutní hodnota dlouhodobého majetku příliš nezměnila, jeho podíl vzrostl na 53 % díky poklesu oběžných aktiv (meziročně o 215 808 tis. Kč). V posledním roce se dlouhodobý majetek podílel na celkových aktivech pouze 26 % (jeho obvyklý podíl byl 40 % - 42 %), tento pokles byl způsoben růstem oběžného majetku o 121 %. Aktivní časové rozlišení se na celkových aktivech nepodílelo ani 1 %. Obdobně jako pasivní časové rozlišení. Vlastní kapitál, který se podílel na celkových pasivech v rozmezí 26 % - 48 %, zaznamenával klesající tendenci. Naopak cizí kapitál byl rostoucí díky zvyšování jeho absolutní hodnoty.

Tabulka 40: Vertikální analýza rozvahy společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	41%	41%	42%	53%	40%	41%	26%
Oběžná aktiva	59%	59%	58%	47%	60%	59%	74%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	43%	37%	38%	48%	36%	39%	26%
Cizí zdroje	57%	63%	62%	52%	64%	61%	74%
Časové rozlišení	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Jak lze z následující tabulky zjistit, pokles celkových aktiv 2010/2011 o 25 % byl způsoben především snížením hodnoty oběžných aktiv o 40 %. Zatímco růst celkových aktiv v následujícím roce o 36 % byl zapříčiněn změnou oběžných aktiv. Vliv oběžných aktiv lze sledovat i v posledním sledovaném období, kdy se jejich hodnota zvýšila o 121 % a celková aktiva díky tomu vzrostla meziročně o 76 %. U pasiv obdobnou roli hraje položka cizího kapitálu, které výrazně ovlivňovala celkovou změnu pasiv.

Tabulka 41: Horizontální analýza rozvahy společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	6%	15%	-25%	36%	-20%	76%
Dlouhodobý majetek	8%	17%	-5%	1%	-17%	10%
Oběžná aktiva	6%	13%	-40%	77%	-22%	121%
Časové rozlišení	-28%	-5%	-8%	34%	-55%	10%
Pasiva celkem	6%	15%	-25%	36%	-20%	76%
Vlastní kapitál	-8%	19%	-6%	2%	-14%	16%
Cizí zdroje	17%	12%	-37%	68%	-24%	114%
Časové rozlišení	0%	0%	-12%	10%	10%	57%

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát, uvedená v následující tabulce, vyjadřuje, že společnost MOTOR JIKOV Group a.s. se nezabývá obchodní činností, protože podíl tržeb za prodej zboží na celkových aktivech nedosahoval ani 1 %. Přidaná hodnota se na celkových tržbách zaznamenávala do roku 2011 rostoucí podíl, avšak v následujících letech její podíl klesal (v roce 2011 podíl: 62, 51 %, v roce 2014: 51,49 %).

Tabulka 42: Vertikální analýza VZZ společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%	0,00%	0,00%
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	99,84%	100,00%	100,00%
Přidaná hodnota	39,16%	57,01%	51,01%	62,51%	61,11%	60,46%	51,49%
Provozní výsledek hospodaření	-13,83%	16,26%	-20,20%	0,85%	-2,96%	10,03%	12,24%

Tržby za prodej zboží dosahovaly ve sledovaných obdobích absolutní výše 0 Kč, pouze v roce 2012 byla evidována hodnota 83 tis. Kč. Hodnota výkonů se meziročně příliš neměnila, analyzovaná společnost tedy vykazuje stabilní vývoj. Hodnoty, které znázorňují meziroční změny provozního výsledku hospodaření, vykazují nestabilní vývoj, ve sledovaném období tato položka výkazu zisku a ztrát nebyla stabilní a nejednou hospodaření společnosti skončilo ve ztrátě.

Tabulka 43: Horizontální analýza VZZ společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	0%	-100%	0%
Výkony	0%	1%	22%	1%	-1%	14%
Přidaná hodnota	46%	-10%	49%	-1%	-2%	-3%
Provozní výsledek hospodaření	-218%	-225%	-105%	-455%	-436%	39%

2.4.2 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidující účetní jednotky

V následující tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazovala společnost MOTOR JIKOV Group a.s.

Tabulka 44: MOTOR JIKOV Group a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008 - 2014)

KÚJ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	-1,79%	0,81%	-1,77%	-2,11%	-0,52%	3,03%	4,01%
Rentabilita tržeb	-13,83%	16,26%	-20,20%	0,85%	-2,96%	10,03%	12,24%
Rentabilita aktiv	-0,75%	0,83%	-0,91%	0,06%	-0,16%	0,68%	0,54%
Běžná likvidita	1,85	1,35	1,39	1,51	1,77	1,72	1,20
Celková zadluženost	57,24%	63,09%	61,52%	51,54%	63,58%	60,84%	74,01%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,34	1,71	1,61	1,07	1,75	1,56	2,87
Finanční páka	2,34	2,71	2,61	2,07	2,76	2,57	3,88
Multiplikátor vlastního kapitálu	2,15	1,35	2,05	-34,86	3,25	4,45	9,05
Produktivita pracovníků	2,03	3,67	2,26	2,48	2,24	2,19	2,89

Rentabilita vlastního kapitálu

Vývoj hodnot rentability vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. byl ovlivněn především změnami výsledku hospodaření, protože vlastní kapitál je udržován meziročně ve stabilní výši. Rentabilita se pohybovala v intervalu od -2,1 % do 4,7 %, kdy nejednou byla záporná díky ztrátovému hospodaření společnosti.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. se pohybovala v intervalu od -20,20 % do 16,26 %. Takto velký rozptyl je dán nestabilním vývojem provozního výsledku hospodaření, který nejednou byl záporný.

Rentabilita aktiv

Hodnoty ROA, které vykazuje společnost, se stabilně držely mírně nad nulou, vyjma roků 2008, 2010 a 2012, kdy v důsledku záporného výsledku hospodaření nabývaly negativních hodnot.

Běžná likvidita

Běžná likvidita se pohybovala v rozmezí 1,20 - 1,85, přičemž v posledních 3 letech lze sledovat klesající tendenci. Maximální hodnotu společnost vykazovala v roce 2008, následující rok hodnota ukazatele klesla v důsledku růstu krátkodobých závazků.

Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti se kromě let 2008 a 2011 se drží nad hodnotami, které doporučuje odborná literatura, kdy by zadluženost měla být v rozmezí 40 % - 60 %. Společnost využívá kontokorentů i jiných bankovních úvěrů. Vyšší objem bankovních úvěrů je dán především investiční aktivitou společnosti.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti, která by neměla přesahovat hodnotu 1,5, se pohybovala v intervalu 1,07 - 2,87. Jak je z tohoto rozmezí patrné, hodnoty, které vykazovala analyzovaná společnost, přesahovaly doporučenou hodnotu. Výše i výkyvy tohoto

ukazatele jsou především ovlivňovány cizím kapitálem, vlastní kapitál je udržován v relativně stabilní výši.

Finanční páka

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v rozmezí 2,07 - 3,88. Od počátku sledovaného období byl zaznamenáván rostoucí trend s mírnými výkyvy, kdy např. v roce 2011 ukazatel dosahoval svého minima, nicméně v následujícím roce již hodnoty byly vyšší než v roce 2010.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor vlastního kapitálu se pohyboval v intervalu od -34,86 do 9,05. Multiplikátor vlastního kapitálu se po celé období pohyboval nad hodnotou teoretického předpokladu. Pouze v roce 2011 dosahoval svého extrémního minima – 34,86, které bylo způsobeno výší výsledku hospodaření.

Produktivita pracovníků

Vývoj produktivity pracovníků zaznamenal výkyv v roce 2009, kdy meziročně klesly osobní náklady o 45 %. Růst v roce 2014 byl způsoben rychlejším růstem obrátu oproti osobním nákladům.

2.4.3 Analýza výkazů konsolidačního celku

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období nezaznamenal extrémní výkyvy, jeho podíl na celkových aktivech se pohyboval mezi 36 % - 44 % a v posledních letech jeho podíl na celkových aktivech vykazuje klesající tendenci. Nejvyšší podíl na celkových aktivech tedy patří oběžnému majetku, kdy jeho výše je vyšší než výše dlouhodobého majetku. Časové rozlišení aktivní nabývá nevýznamného podílu na celkových aktivech (1 % - 3 %). Obdobně tomu bylo i pasivního časového rozlišení. Vlastní kapitál zaznamenával relativní konstantní podíl na celkových pasivech. Nicméně v roce 2010 byl podíl vlastního kapitálu 38 % (předchozí rok 34 %), což bylo zapříčiněno růstem jeho vykazované hodnoty. Cizí kapitál se podílí na celkových pasivech z větší části než vlastní kapitál. Jeho podíl se pohyboval v intervalu 54 % - 70 %.

Tabulka 45: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Vertikální analýza rozvahy	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	43%	44%	40%	39%	36%	36%	36%
Oběžná aktiva	57%	53%	58%	59%	63%	63%	64%
Časové rozlišení	1%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	28%	34%	38%	34%	31%	27%	29%
Cizí zdroje	65%	61%	67%	54%	65%	70%	68%
Časové rozlišení	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%

Z horizontální analýzy rozvahy plyne, že největší změny zaznamenávala časová rozlišení, nicméně tyto položky se na celkových aktivech (resp. pasivech) podílí minimálně a vývoj společnosti to příliš neovlivnilo. Cizí zdroje mezi roky 2011 a 2012 zaznamenaly nárůst 34 %, kdy jejich hodnota vzrostla o 188 082 tis. Kč.

Tabulka 46: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Horizontální analýza rozvahy	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Aktiva celkem	-20%	6%	7%	10%	-1%	8%
Dlouhodobý majetek	-18%	-4%	5%	0%	1%	7%
Oběžná aktiva	-25%	15%	9%	18%	-1%	9%
Časové rozlišení	303%	-13%	-11%	-25%	-33%	-29%
Pasiva celkem	-20%	6%	7%	10%	-1%	8%
Vlastní kapitál	-2%	18%	-6%	2%	-14%	15%
Cizí zdroje	-25%	16%	-14%	34%	7%	5%
Časové rozlišení	-37%	-18%	-35%	-40%	-14%	338%

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát, která je uvedena v následující tabulce, vyjadřuje, že tržby za prodej zboží se podílí na celkových tržbách velice nízce. Jejich podíl se ve sledovaných obdobích pohyboval v intervalu 2,49 % - 6,04 %. Záporné hodnoty, které vykazoval provozní výsledek hospodaření v letech 2008 a 2012 byly způsobeny ztrátovým hospodaření konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.

Tabulka 47: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Vertikální analýza VZZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	3,61%	6,04%	4,55%	2,49%	4,09%	4,10%	3,16%
Výkony	96,39%	93,96%	95,45%	97,51%	95,91%	95,90%	96,84%
Přidaná hodnota	29,24%	33,83%	31,02%	30,43%	26,26%	26,84%	28,21%
Provozní výsledek hospodaření	-0,11%	0,96%	1,66%	3,06%	-0,75%	1,28%	6,19%

V následující tabulce lze nalézt meziroční změny vybraných položek výkazu zisku a ztrát. Největší meziroční změny zaznamenával provozní výsledek hospodaření, který nebyl v důsledku situace na trhu stabilní.

Tabulka 48: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008 - 2014)

Horizontální analýza VZZ	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Tržby za prodej zboží	4%	-2%	-39%	63%	9%	-14%
Výkony	-39%	32%	13%	-2%	8%	12%
Přidaná hodnota	-28%	19%	9%	-14%	11%	17%
Provozní výsledek hospodaření	-628%	125%	104%	-124%	-285%	438%

2.4.4 Analýza vývoje vybraných ukazatelů konsolidačního celku

V další tabulce jsou zobrazeny výsledné hodnoty vybraných ukazatelů, které ve sledovaných obdobích vykazoval konsolidační celek společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.

Tabulka 49: Konsolidační celek MOTOR JIKOV Group a.s. – hodnoty ukazatelů
(Zdroj: zpracováno podle konsolidovaných výročních zpráv z let 2008- 2014)

KC	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	-3,18%	-2,97%	-2,14%	8,33%	-8,47%	5,30%	9,30%
Rentabilita tržeb	-0,11%	0,96%	1,66%	3,06%	-0,75%	1,28%	6,19%
Rentabilita aktiv	-0,14%	0,92%	1,94%	3,70%	-0,82%	1,53%	7,57%
Běžná likvidita	1,61	1,57	1,91	1,53	1,90	1,39	1,48
Celková zadluženost	65,05%	60,97%	66,81%	53,53%	64,93%	70,16%	67,79%
Zadluženost vlastního kapitálu	2,31	1,78	1,75	1,59	2,08	2,60	2,36
Finanční páka	3,56	2,91	2,62	2,97	3,21	3,71	3,49
Multiplikátor vlastního kapitálu	-0,68	-5,91	-1,17	2,87	11,76	3,37	1,44
Produktivita pracovníků	4,21	4,15	4,54	4,55	4,38	4,72	4,87

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE koncernu se ve sledovaných obdobích pohybovala v intervalu od -8,5 % do 9,3 %. Výkyvy byly způsobeny změnami výsledku hospodaření celku, kdy vyjma let 2011, 2013 a 2014 skončilo hospodaření skupiny ve ztrátě.

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb dosahovala hodnot od -0,75 % do 6,19 %. Záporné hodnoty, které vykazovala analyzovaná společnost v letech 2008 a 2012 byly způsobeny ztrátovým hospodařením. Vývoj tohoto ukazatel nebyl stabilní v důsledku nevyrovnaného provozního výsledku hospodaření.

Rentabilitu aktiv

ROA, kterou vykazoval celek, se stabilně držela mírně nad nulou, vyjma roku 2012, kdy v důsledku záporného výsledku hospodaření nabývala negativních hodnot.

Běžná likvidita

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v rozmezí 1,20 - 1,91. Maximum, kterého bylo dosaženo v roce 2010, bylo způsobeno růstem oběžných aktiv a zároveň poklesem krátkodobých závazků. V následujících letech se hodnoty běžné likvidity snížily díky růstu krátkodobých závazků (oběžná aktiva se příliš neměnila).

Celková zadluženost

Celková zadluženost konsolidačního celku se pohybovala v intervalu 53,5 % - 70,2 %, kdy se ve většině sledovaných období pohybovala nad doporučenými hodnotami. Nízká hodnota v roce 2011 byla způsobena poklesem hodnoty cizího kapitálu. Vyšší hodnoty celkové zadluženosti jsou způsobeny investiční činností, která byla financována bankovními úvěry.

Zadluženost vlastního kapitálu

Míra zadluženosti, která by neměla přesahovat hodnotu 1,5, dosahovala hodnot v intervalu 1,59 - 2,60. Z čehož plyne, že ani v jednom sledovaném roce nebyla hodnota nižší než 1,5. I přes mírný pokles v posledním sledovaném roce lze sledovat rostoucí trend hodnot tohoto ukazatele.

Finanční páka

Ukazatel finanční páky dosahoval hodnot v intervalu 2,62 - 3,71. Vývoj tohoto ukazatele nezaznamenával stabilní vývoj, nicméně meziroční změny nebyly extrémní. Mezi roky 2008 a 2010 finanční páka klesala, následující roky, 2011 - 2013, rostla. V posledním roce poklesla z 3,71 na 3,49.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Hodnoty tohoto ukazatele se pohybovaly v intervalu -5,91 - 11,76. Záporné hodnoty, které konsolidační celek vykazoval v letech 2008 - 2010, byly způsobeny zápornými výsledky hospodaření. Jak je patrné z výše uvedené tabulky pouze ve 3 ze 7 sledovaných let byly vykazovány hodnoty, které splňují vzorec č. 12.

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků se pohybovala v hodnotách v rozmezí 4,2 Kč - 4,9 Kč, bez výrazných výkyvů. Od roku 2012 hodnoty tohoto ukazatele vykazují rostoucí tendence.

3 ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ

Synergické efekty budou zjišťovány pomocí navržených ukazatelů, které byly navrženy v kapitole 1.3.2, srovnáním výsledků konsolidující účetní jednotky (**v grafech pod zkratkou KÚJ**) s celým konsolidačním celkem (**v grafech pod zkratkou KC**).

Pro sledování dosahování synergického efektu v oblasti úspory z rozsahu byly vybrány ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb, doplněné o rentabilitu aktiv a běžnou likviditu. Úspory z rozsahu se týkají především výroby, ve které by měly klesat fixní náklady, což má za následek pokles celkových nákladů a vyšší výsledek hospodaření.

Synergické efekty se projevují snížením rizika a finanční úsporou, která se projevuje schopností získat levnější úvěr. Při dosahování tohoto synergického efektu se nabízí možnost financování cizím kapitálem levněji a ve větším objemu a také snížení transakčních nákladů. Tato oblast je sledována prostřednictvím ukazatelů celkové zadluženosti, míry zadluženosti vlastního kapitálu, finanční páky a multiplikátoru vlastního kapitálu.

Další oblast, ve které se mohou realizovat synergické efekty, je diferenční výkonnost sledována pomocí ukazatele týkající se produktivity zaměstnanců. V praxi mohou nastat případy, kdy je jeden management výkonnější a má moc zvýšit produktivitu.

Na růstu výsledků se mimo jiné pozitivně podílí i přírůstky tržeb, které plynou zejména z výhodnější pozice na trhu. Zvýšení tržního podílu je tedy další oblastí, kde se projevují synergické efekty. Vzhledem k tomu, že hodnoty tohoto ukazatele nabývaly nevýznamných hodnot, nebyla tato oblast analyzována.

Všechny vybrané ukazatele byly srovnány s oborovými hodnotami za období 2008 až 2014.

3.1 TOSHULIN a.s.

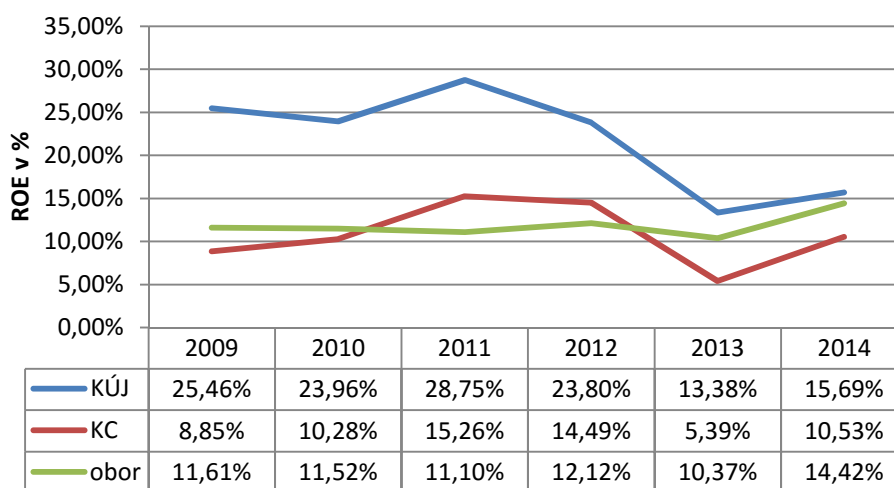
Rentabilita vlastního kapitálu

Vývoj ukazatele ROE za společnost měl podobné tendence růstu (resp. poklesu) jako ROE konsolidačního celku. Hodnoty celku byly rozdílné o +- 1 p. b. - 2 p. b. od hodnot, které vykazovala konsolidující společnost. Pouze v roce 2013 byl rozdíl výraznější. Rentabilita vlastního kapitálu koncernu zaznamenávala vyšší hodnoty než konsolidující

společnost po všechna sledovaná období kromě let 2009 a 2013, což vypovídá o vyšším výsledku hospodaření a nižším podílu vlastního kapitálu.

Na následujícím grafu je zobrazen vývoj hodnot ukazatele ROE za společnost TOSHULIN a.s. a její konsolidační celek. Ve sledovaných obdobích dosahovali vyšších hodnot (vyjma roku 2013 v konsolidačním celku), než tomu bylo ve zpracovatelském průmyslu, což pozitivně oceňují především vlastníci společnosti. To znamená, že analyzovaná společnost i její konsolidační celek využívají méně vlastní kapitál k financování svých činností, v porovnání s ostatními společnostmi ve zpracovatelském průmyslu.

Vývoj ROE



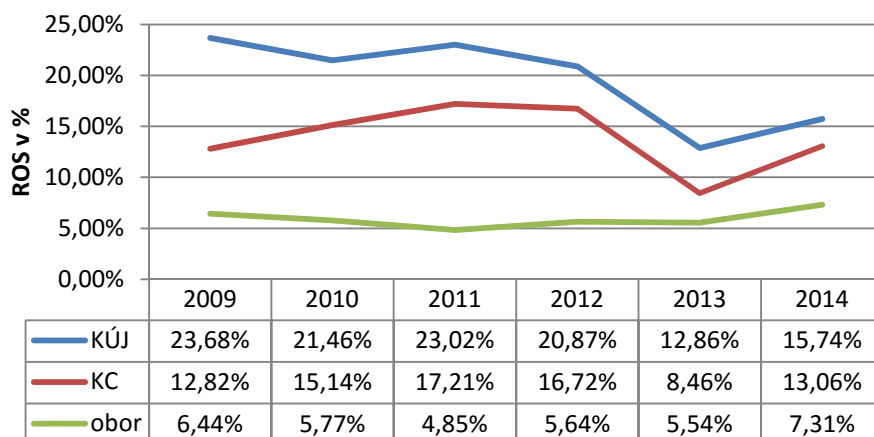
Graf 1: Vývoj ukazatele ROE společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita tržeb

Konsolidační celek ve všech letech dosahuje nižších hodnot než jeho konsolidující společnost. Lze konstatovat, že nedokáže efektivněji využít své prostředky pro vytvoření hodnot než je tomu u konsolidující společnosti.

Rentabilita tržeb ve zpracovatelském průmyslu dosahovala po celé sledované období nižších hodnot než konsolidující společnost a její koncern. Tento fakt svědčí o vyšším tržním ocenění výkonů analyzované společnosti a celku v porovnání s odvětvím.

Vývoj ROS



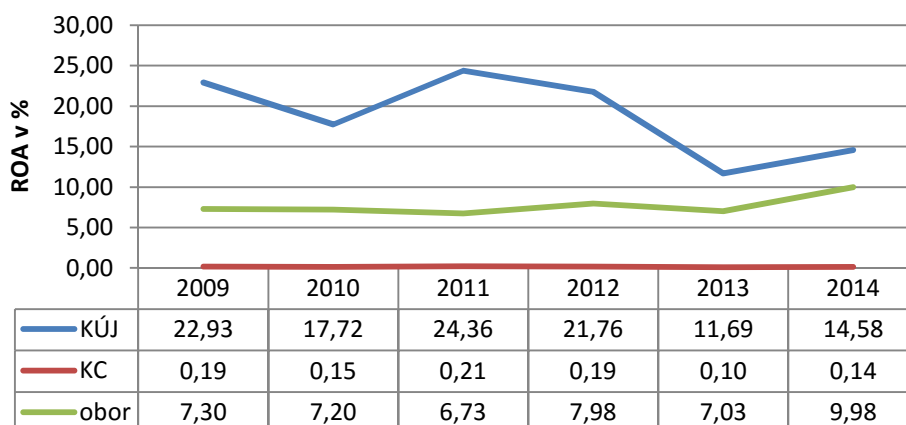
Graf 2: Vývoj ukazatele ROS společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita aktiv

Z následujícího grafu lze vyčíst, že hodnoty ROA koncernu dosahují pravidelně velice nízkých hodnot, které jsou o poznání nižší než výsledky konsolidující účetní jednotky. Nižší hodnoty ukazatele konsolidačního celku značí jeho nižší výkonnost a produkční sílu oproti konsolidující společnosti po celé sledované období.

V porovnání s oborovými hodnotami se společnosti TOSHULIN a.s. daří lépe, po celé sledované období. Zatímco hodnoty ROA celku jsou nižší než hodnoty, které vykazuje zpracovatelský průmysl, což značí vyšší výkonnost ostatních společností působících ve zpracovatelském průmyslu.

Vývoj ROA



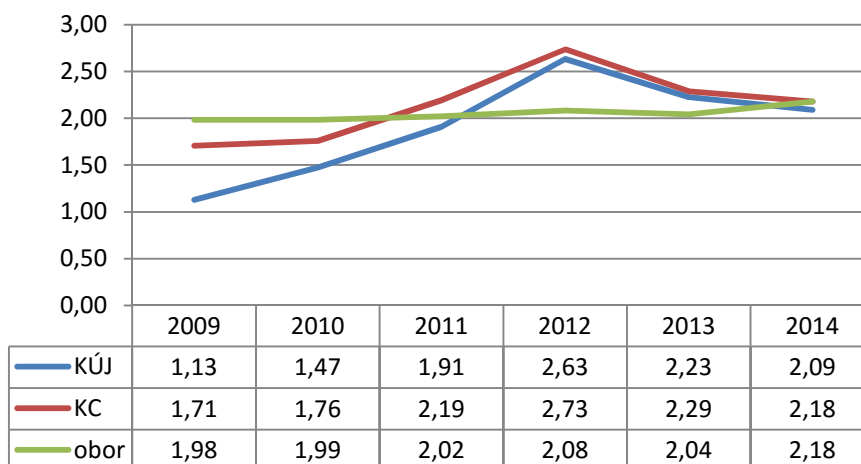
Graf 3: Vývoj ukazatele ROA společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Běžná likvidita

V případě běžné likvidity se jedná o ukazatel, u kterého platí nepřímý úměrný vztah s rentabilitou. Jak lze z následujícího grafu vyčíst po celé sledované období hodnoty, které vykazoval koncern, byly vyšší než hodnoty konsolidující společnosti. Konsolidační celek byl tedy více likvidní. Z grafu je dále vidět, že vývoj hodnot běžné likvidity za společnost TOSHULIN a. s. je kopírován hodnotami konsolidačního celku.

V porovnání s oborovými hodnotami, společnost spolu s celkem vykazují zcela odlišné vývojové tendence. Běžná likvidita zpracovatelského průmyslu se po celé sledované období pohybovala téměř v konstantní výši. Zatímco analyzovaná společnost spolu s celkem do roku 2012 vykazovaly rostoucí trend hodnot běžné likvidity a v dalších letech pokles.

Vývoj běžné likvidity



Graf 4: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

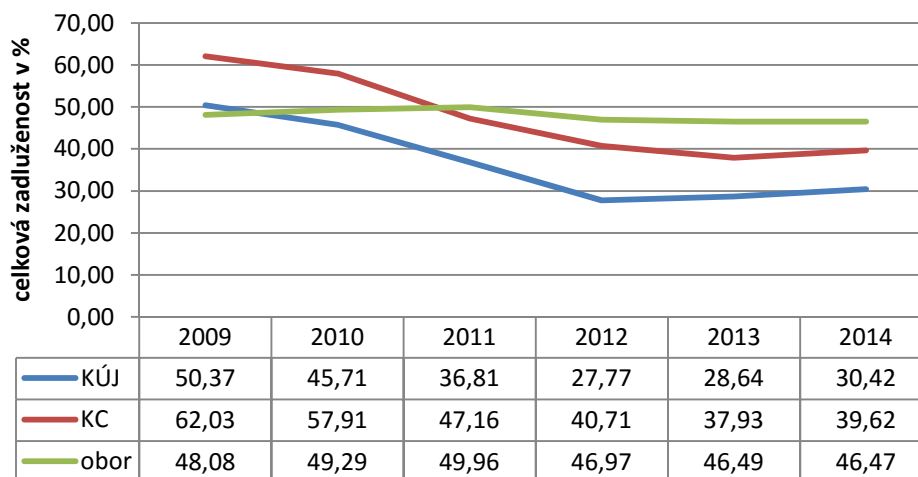
Celková zadluženost

Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti TOSHULIN a.s. a jejího konsolidačního celku je zobrazen na dalším grafu. Je zřejmé, že konsolidační celek je po celé sledované období celkově zadlužen více (hodnoty se pohybovaly v rozmezí 39 % - 62 %) než konsolidující účetní jednotka (hodnoty se pohybovaly v rozmezí 27 % - 50 %), nicméně tvar křivky této společnost kopíruje tvar křivky konsolidačního celku.

Kdežto oborové hodnoty, které jsou v souladu s doporučením odborné literatury, mají zcela odlišný vývoj hodnot tohoto ukazatele. Od roku 2011 jsou společnosti, které

působí ve zpracovatelském průmyslu, více zadluženější než společnost TOSHULIN a.s. a její konsolidační celek.

Vývoj celkové zadluženosti



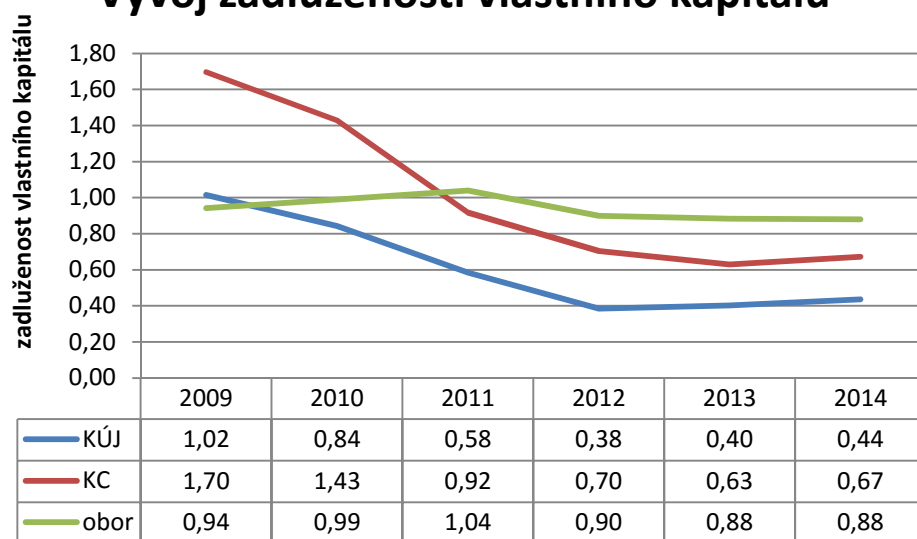
Graf 5: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014 (Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Zadluženost vlastního kapitálu

V následujícím grafu je zobrazen vývoj zadluženosti vlastního kapitálu. Jak z něho lze vyčíst, míra zadluženosti koncernu je vyšší po celé sledované období než je tomu tak u konsolidující společnosti. Tvar klesající křivky společnosti TOSHULIN a. s. kopíruje tvar křivky jejího konsolidačního celku. Cizí zdroje by neměly přesahovat 1,5 hodnoty vlastního kapitálu. Toto teoretické doporučení je u koncernu splněno vždy kromě roku 2009.

V porovnání s oborovými hodnotami, které vykazují odlišné vývojové tendence, jsou hodnoty ukazatele za společnost i celek od roku 2011 nižší než které vykazuje zpracovatelský průmysl. Z čehož plyne, že ostatní společnosti v tomto odvětví využívají více cizího kapitálu než analyzovaná společnost a její celek.

Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu



Graf 6: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014

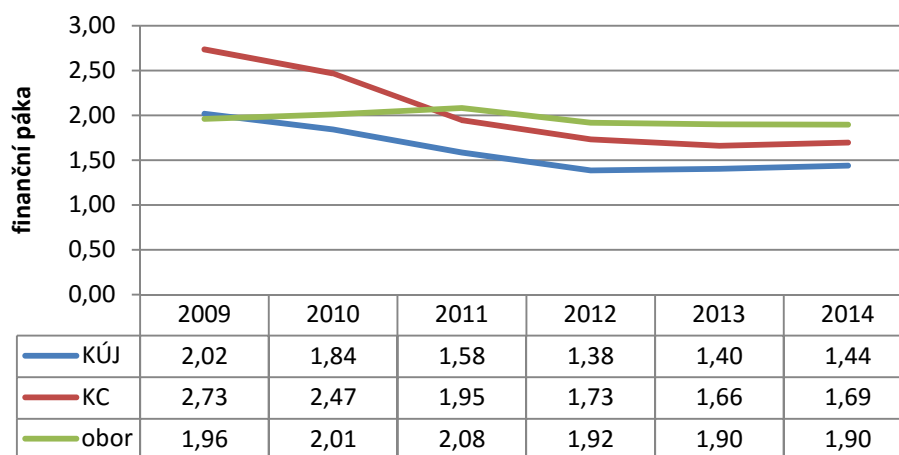
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Finanční páka

Finanční páka vyjadřuje schopnost vlastního kapitálu vydělávat pomocí použití cizího kapitálu. Jak je patrné z následujícího grafu, hodnoty vykazované koncernem byly po celé sledované období vyšší než hodnoty konsolidující společnosti.

Zpracovatelský průmysl vykazuje konstantní hodnoty po celé sledované období. Při porovnání je od roku 2011 finanční páka zpracovatelského průmyslu vyšší, než tomu je u konsolidující společnosti a jejího koncernu.

Vývoj finanční páky



Graf 7: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014

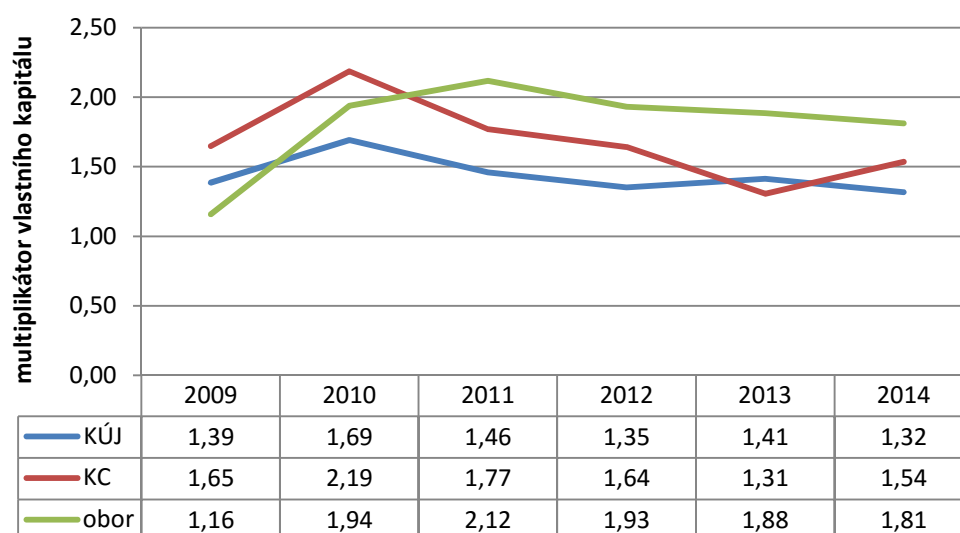
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Multiplikátor vlastního kapitálu

Jak lze z následujícího grafu vidět, multiplikátor vlastního kapitálu koncernu vykazuje po celé období (kromě roku 2013) vyšší hodnoty než jeho konsolidující společnost. Po celé sledované období však oba subjekty vykazují multiplikátor vyšší než hodnota 1, což značí výhodnost použití cizího kapitálu.

Ve zpracovatelském průmyslu lze sledovat rostoucí vývoj mezi roky 2009 – 2011. V posledních 3 letech je hodnota tohoto ukazatele mírně klesající, ale i přesto převyšuje hodnoty, které vykazuje konsolidující společnost a koncern. To indikuje horší pozici společnosti TOSHULIN a.s. a jejího celku pro využívání cizího kapitálu jako dalšího zdroje financování.

Vývoj multiplikátoru vlastního kapitálu



Graf 8: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014

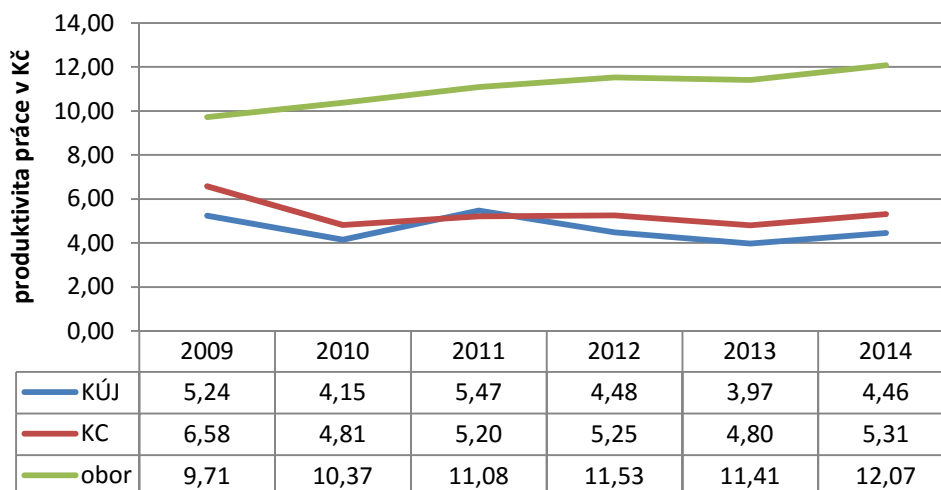
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

Produktivita pracovníků

Produktivita pracovníků zaznamenala relativně stabilní vývoj jak u konsolidačního celku, tak u konsolidující společnosti, u které byl zaznamenán pozitivní výkyv v roce 2011, kdy vzrostl obrat oproti minulému roku rychleji, zatímco osobní náklady rostly pomaleji. Tento rok byl zároveň jediným rokem, kdy produktivita konsolidující společnosti dosahovala vyšších hodnot než celek.

Při porovnání s oborovými hodnotami lze zjistit, že hodnoty tohoto ukazatele, jak u společnosti TOSHULIN a. s., tak u jejího konsolidačního celku, jsou nižší než hodnoty, kterých dosahují společnosti v oboru.

Vývoj produktivity pracovníků



Graf 9: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014 (Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2009-2014 a statistiky MPO)

3.1.1 Dílčí shrnutí výsledků

Úspora z rozsahu a zvýšení příjmů

Tato oblast možné existence synergických efektů byla sledována prostřednictvím ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb, které byly doplněné o rentabilitu aktiv a běžnou likviditu. K dosažení synergického efektu v této oblasti jsou předpokládány vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu. Tento předpoklad je dán vyšším očekávaným výsledkem hospodaření, nižším podílem vlastního kapitálu a nižšími náklady na cizí kapitál. Obdobně i rentabilita tržeb a rentabilita aktiv koncernu by měla při dosažení synergických efektů nabývat vyšších hodnot.

Na grafu č. 1 byl znázorněn vývoj rentability vlastního kapitálu konsolidující společnosti, konsolidačního celku a zpracovatelského průmyslu od roku 2009, kdy společnost TOSHULIN a.s. začala konsolidovat, do roku 2014. I přes výkyvy, které byly zaznamenány, vývoj hodnot ukazatele za společnost měl obdobné tendence jako za celý koncern, protože vzájemně kopírují vývoj. V letech 2010, 2011, 2012 a 2014 vykazoval koncern lepší výsledky než konsolidující společnost. Avšak ve zbylých sledovaných obdobích se hodnoty ukazatele ROE pohybovaly pod úrovní

konsolidující společnosti. Nelze tedy jednoznačně říci, že konsolidované účetní jednotky táhnou konsolidující jednotku nahoru a je naplňován synergický efekt. V dalších grafu byl znázorněn vývoj rentability tržeb, ze kterého bylo patrné, že konsolidující společnost vykazovala vyšší hodnoty tohoto ukazatele. V případě hodnocení výkonnosti podle ukazatele rentability aktiv (graf č. 3) nebylo dosaženo synergického efektu ve všech sledovaných letech. Hodnoty, které vykazoval koncern, byly vždy nižší než hodnoty konsolidující společnosti. To znamená, že konsolidační celek není schopnější využívat svoji majetkovou strukturu. Z grafu č. 4, který sleduje vývoj běžné likvidity, lze vyčíst, že hodnoty konsolidující společnosti jsou vždy nižší než hodnoty celku. Z čehož můžeme vyvodit, že si společnost TOSHULIN a.s. z části zajišťuje likviditu prostřednictvím společností, zahrnutých do konsolidace. Z výše popsaného plyne, že synergie v této sledované oblasti bylo zřejmě dosaženo.

Finanční úspora

Finanční synergické efekty byly sledovány prostřednictvím celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu, finanční páky a multiplikátoru vlastního kapitálu (grafy č. 5 – č. 8). Hodnoty ukazatelů za společnost kopírují vývoj hodnot za konsolidační celek ve většině případů, avšak tyto hodnoty byly vyšší. Koncern tedy využívá více cizích zdrojů než konsolidující společnost. To znamená, že konsolidační celek je schopnější využívat cizí kapitál. Multiplikátor vlastního kapitálu udává, kolikrát je vlastní kapitál zvýšen použitím cizího kapitálu. Ukazatel za skupinu podniků vykazoval vyšší hodnoty než za konsolidující společnost, vyjma roku 2013, se hodnota multiplikátoru dostala mírně pod úroveň hodnoty společnosti TOSHULIN a.s. Vzhledem k výsledkům lze dojít k závěru, že synergické efekty v této oblasti byly naplněny.

Diferenční výkonnost

Na grafu č. 9 byla měřena produktivita pracovníků pomocí poměru obratu a osobních nákladů. Synergický efekt v této oblasti se zpravidla projevuje vyšší produktivitou koncernu než konsolidující společnosti. Ve všech sledovaných obdobích (kromě roku 2011) byly hodnoty tohoto ukazatele za konsolidující společnost nižší než za konsolidační celek. V oblasti diferenční výkonnosti bylo dle ukazatele dosaženo synergického efektu.

Připojením jednotlivých společností ke konsolidující společnosti TOSHULIN a.s. vznikl výkonnější celek, který vykazuje příznivější výsledky jednotlivých ukazatelů. **Synergických efektů tedy bylo dosahováno a spojení společností lze považovat za úspěšné.**

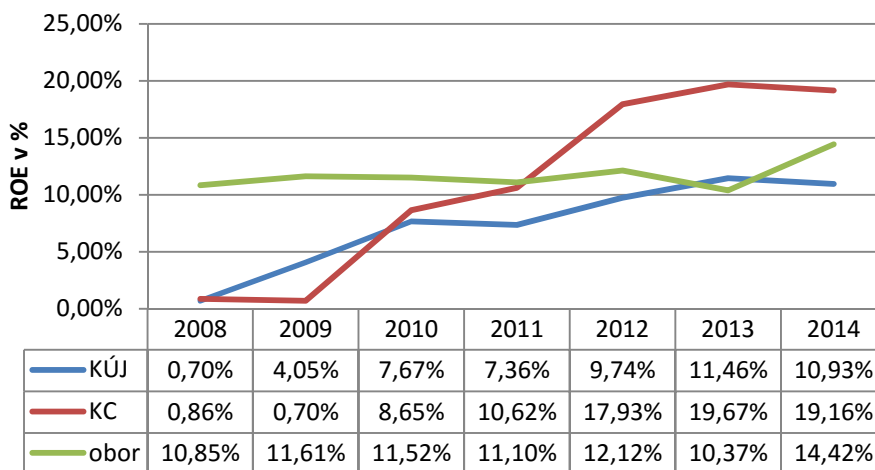
3.2 TVD – Technická výroba a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu

I přes nepříznivou situaci na trhu hodnoty ukazatele ROE jak za společnost, tak za koncern až do roku 2013 rostly. Od roku 2010 ROE konsolidačního celku nabývá vyšších hodnot, než její konsolidující účetní jednotka, což vypovídá o vyšším výsledku hospodaření a nižším podílu vlastního kapitálu.

Vývoj těchto ukazatelů nekopíruje situaci ve zpracovatelském průmyslu. Od roku 2012 konsolidační celek vykazuje vyšší hodnoty, než ostatní společnosti ve zpracovatelském průmyslu. Při porovnání s konsolidující společností, oborové hodnoty do roku 2012 nabývaly vyšších hodnot, v následujících letech tyto hodnoty oscilovaly.

Vývoj ROE



Graf 10: Vývoj ukazatele ROE společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014 (Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

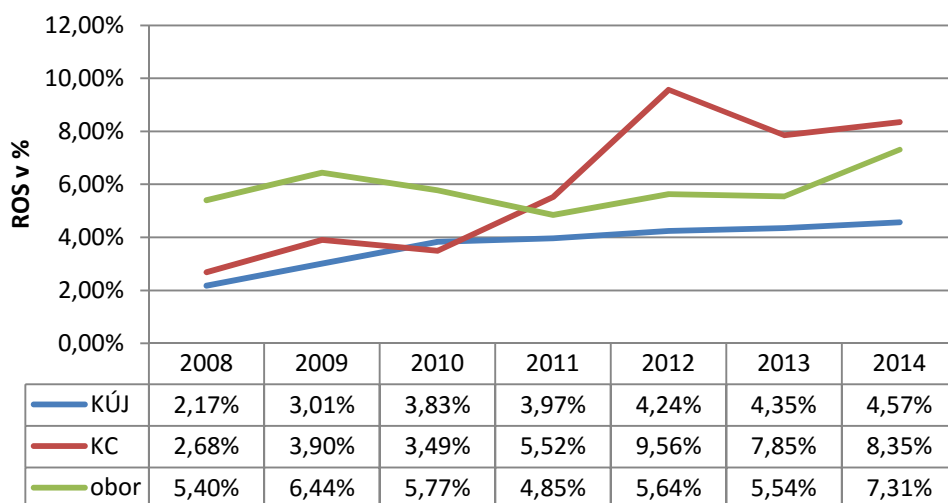
Rentabilita tržeb

Z následujícího grafu vyplývá, že rentabilita tržeb konsolidačního celku nabývá vyšších hodnot po celé období než rentabilita tržeb konsolidující společnosti (kromě

roku 2010). Lze konstatovat, že koncern dokáže efektivněji využívat své prostředky pro vytvoření nových hodnot.

V porovnání se zpracovatelským průmyslem společnosti TVD - Technická výroba a.s. dosahovala po celé období nižších hodnot. Hodnoty ROS konsolidačního celku byly od roku 2011 vyšší než hodnoty ROS, které vykazoval zpracovatelský průmysl.

Vývoj ROS



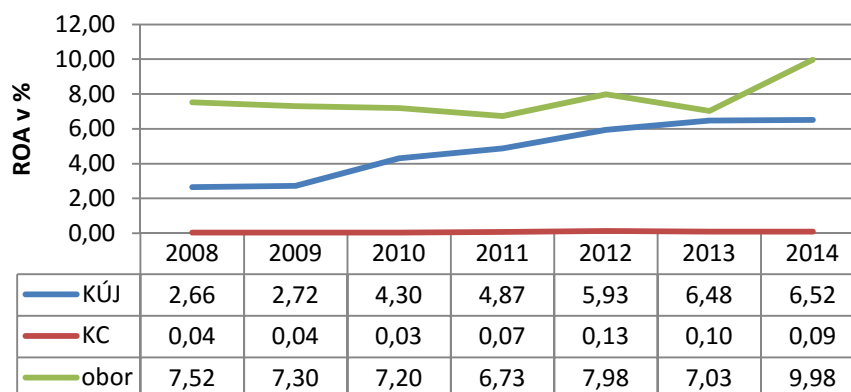
Graf 11: Vývoj ukazatele ROS společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014 (Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita aktiv

Hodnoty ukazatele ROA za společnost mají rostoucí tendenci, kdy od roku 2009 z hodnoty 2,66 % vzrostla na 6,52 %. Zatímco ROA konsolidačního celku ve sledovaných obdobích nabývala stabilních hodnot, které nedosahovaly ani 1 %. Nižší hodnoty ukazatele konsolidačního celku značí jeho nižší výkonnost a produkční sílu oproti konsolidující společnosti po celé sledované období.

Z následujícího grafu je patrné, že rentabilita aktiv ve zpracovatelském průmyslu dosahuje vyšších hodnot, než je tomu u společnosti TVD - Technická výroba a. s. a jejího konsolidačního celku, což značí vyšší výkonnost ostatních společností působících ve zpracovatelském průmyslu.

Vývoj ROA



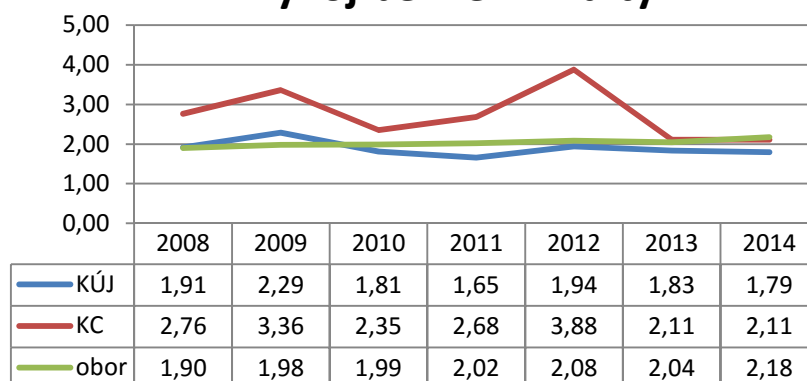
Graf 12: Vývoj ukazatele ROA společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Běžná likvidita

Jak lze z následujícího grafu vyčíst po celé sledované období hodnoty, které vykazoval koncern, byly vyšší než hodnoty konsolidující společnosti. Konsolidační celek byl tedy více likvidní.

V porovnání s oborovými hodnotami, společnost spolu s celkem vykazují zcela odlišné vývojové tendence. Běžná likvidita zpracovatelského průmyslu se po celé sledované období pohybovala téměř v konstantní výši. Konsolidující společnost vykazovala nižší hodnotu tohoto ukazatele od roku 2010 ve srovnání se zpracovatelským průmyslem. Kromě roku 2014 běžná likvidita konsolidačního celku nabývala vyšších hodnot než hodnoty, kterých dosahovaly společnosti ve zpracovatelském průmyslu.

Vývoj běžné likvidity



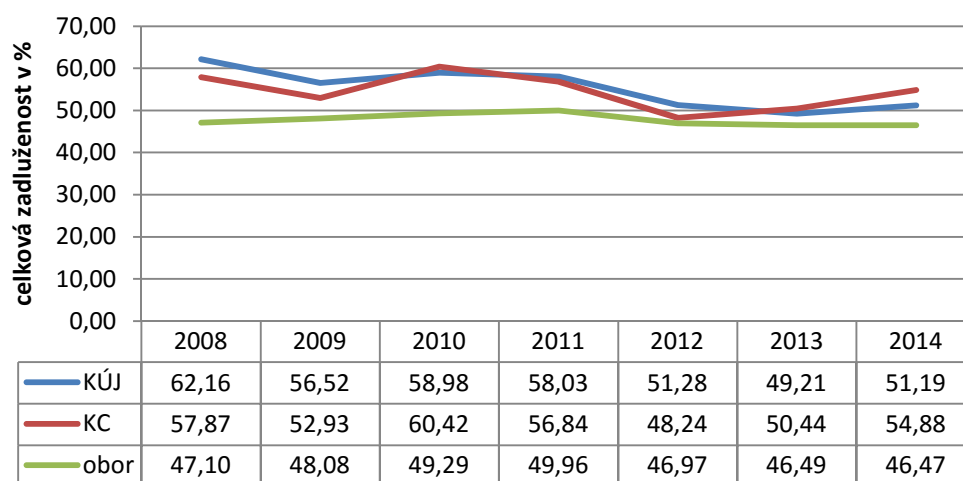
Graf 13: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Celková zadluženost

Další graf znázorňuje vývoj celkové zadluženosti v letech 2008 – 2014. Celková zadluženost konsolidačního celku se pohybovala v podobných hodnotách jako celková zadluženost konsolidující společnosti. Hodnoty tohoto ukazatele za společnost i za celek měly podobné vývojové tendence a pohybovaly se v podobných hodnotách.

Z tohoto grafu lze dále vyčíst, že hodnoty celkové zadluženosti ve zpracovatelském průmyslu dosahovaly nižších hodnot než ve společnosti TVD – Technická výroba a.s. a jejím koncernu. Konsolidující společnost i koncern využívají více cizího kapitálu, než společnosti ve zpracovatelském průmyslu.

Vývoj celkové zadluženosti



Graf 14: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014

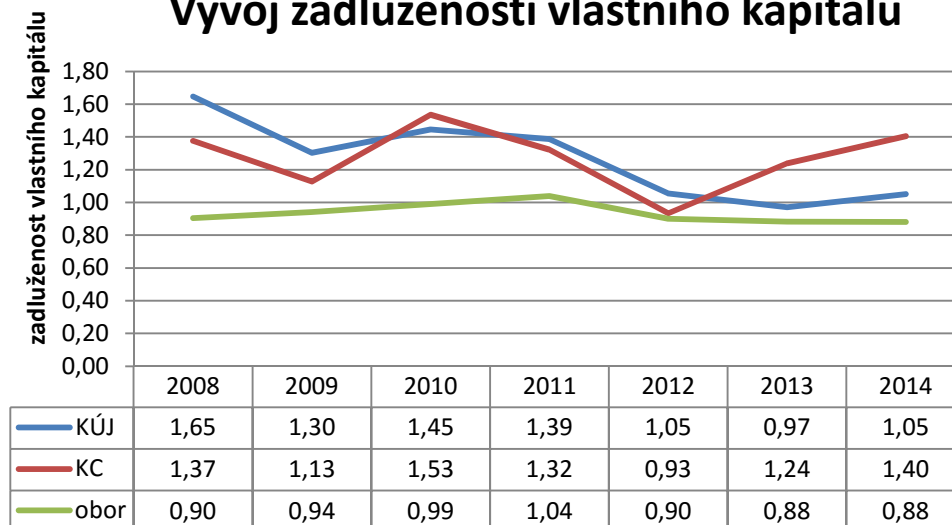
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Zadluženost vlastního kapitálu

V následujícím grafu je zobrazen vývoj zadluženosti vlastního kapitálu. Jak z něho lze vyčíst, míra zadluženosti koncernu se pohybuje okolo hodnot, které vykazovala konsolidující společnost. V letech 2010, 2013 a 2014 konsolidační celek převýšil hodnoty společnosti TVD - Technická výroba a.s.

V porovnání s oborovými hodnotami, které vykazují odlišné vývojové tendence, jsou hodnoty ukazatele za společnost i celek vyšší. Z čehož plyne, že ostatní společnosti v tomto odvětví nevyužívají tolik cizího kapitálu jako konsolidující společnost a její celek.

Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu



Graf 15: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014

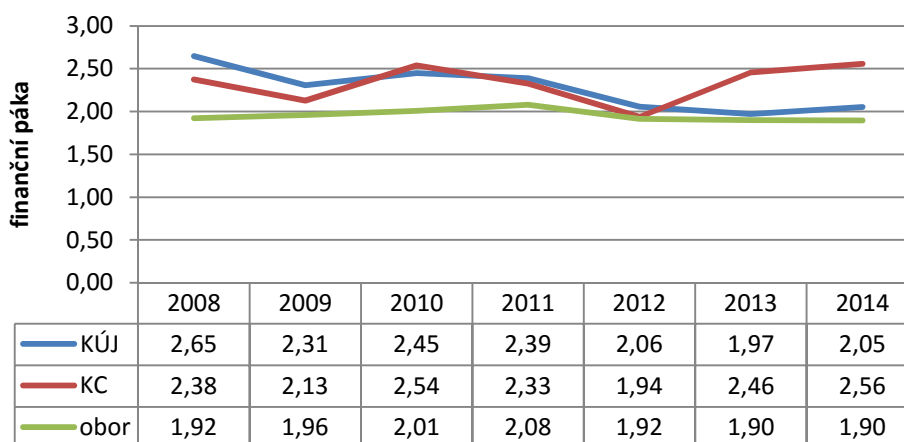
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Finanční páka

Z následujícího grafu lze vyčíst, že hodnoty vykazované koncernem byly nižší než hodnoty konsolidující společnosti, kromě let 2010, 2013 a 2014. Vývoj nebyl stabilní, nicméně lze vidět podobnost vývoje mezi finanční pákou konsolidující společnosti a koncernu.

Zpracovatelský průmysl vykazuje konstantní hodnoty, které byly vždy nižší než finanční páka konsolidující společnosti a celku. Z čehož plyne, že společnost i celek mohou více vydělat díky použití dalšího cizího kapitálu k financování.

Vývoj finanční páky



Graf 16: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014

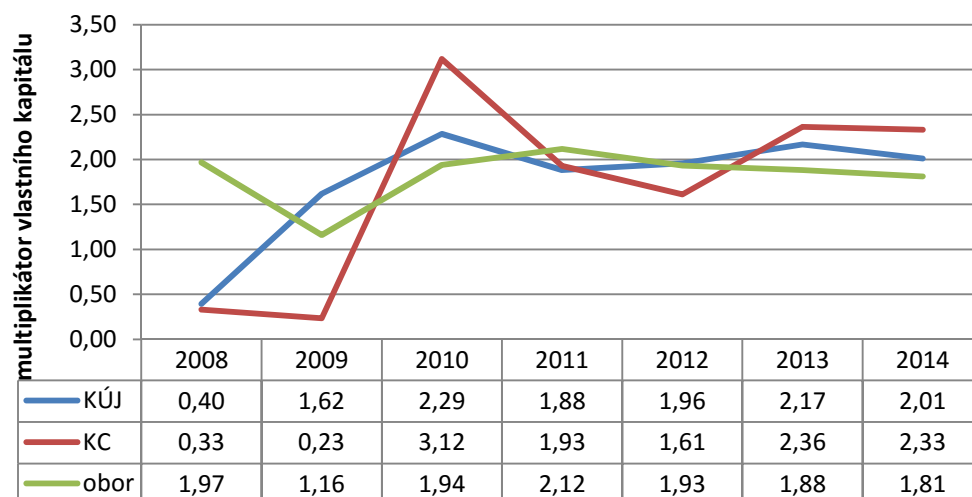
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Multiplikátor vlastního kapitálu

Na následujícím grafu lze vidět vývoj multiplikátoru vlastního kapitálu koncernu a konsolidující společnosti. Z grafu je patrné, že tento ukazatel nezaznamenával stabilní vývoj. Od roku 2010 oba subjekty vykazují multiplikátor vyšší než hodnota 1, což značí výhodnost použití cizího kapitálu. V letech 2008, 2009, 2012 koncern vykazoval nižší hodnoty než konsolidující společnost, v ostatních letech ji převýšil.

Ve zpracovatelském průmyslu lze sledovat nestabilní vývoj mezi roky 2009 - 2010. Následující roky je hodnota tohoto ukazatele téměř konstantní a v posledních dvou letech je multiplikátor vlastního kapitálu za zpracovatelský průmysl nižší než multiplikátor koncernu a konsolidující společnosti. To indikuje lepší pozici pro využívání cizího kapitálu jako dalšího zdroje financování.

Vývoj multiplikátoru vlastního kapitálu



Graf 17: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014

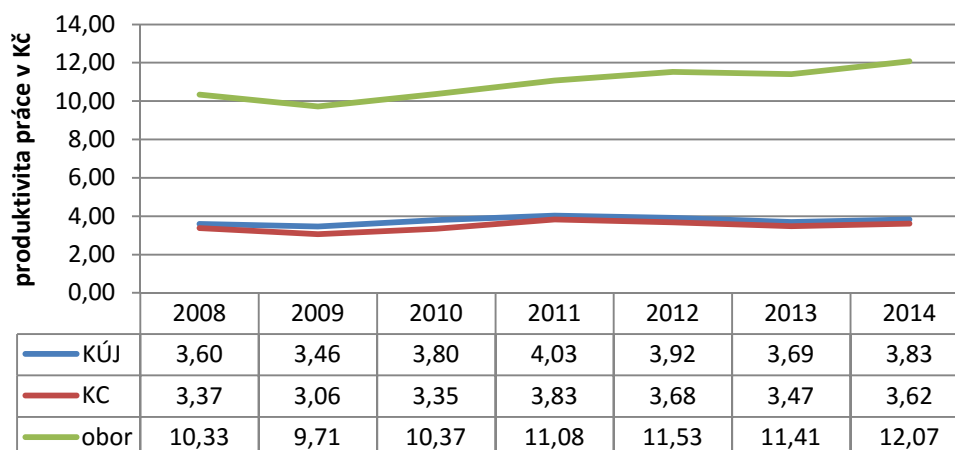
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Produktivita pracovníků

Následující graf zobrazuje vývoj ukazatele produktivity pracovníků. Hodnoty, které vykazovala společnost, se pohybovaly v rozmezí 3,46 Kč - 4,03 Kč. Zatímco produktivita pracovníků celého konsolidačního celku se pohybovala mírně nad touto úrovní, tedy v rozmezí 3,06 Kč - 3,83 Kč.

Výsledky, kterých dosahovala společnost TVD – Technická výroba a.s. i její koncern, byly po všechna sledovaná období nižší, než kterých dosahoval celý zpracovatelský průmysl (9,71 Kč - 12,07 Kč).

Vývoj produktivity pracovníků



Graf 18: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

3.2.1 Dílčí shrnutí výsledků

Úspora z rozsahu a zvýšení příjmů

Jak je již dříve zmíněno, k dosažení synergického efektu v této oblasti jsou předpokládány vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu díky vyššímu výsledku hospodaření, nižšímu podílu vlastního kapitálu a nižším nákladům na cizí kapitál. Obdobně i rentabilita tržeb a rentabilita aktiv koncernu by měla při dosažení synergických efektů nabývat vyšších hodnot.

Na grafu č. 10 lze vidět vývoj ukazatele ROE v letech 2008-2014. První dvě sledovaná období společnost TVD - Technická výroba a.s. vykazovala pozitivnější hodnoty než konsolidační celek. Od roku 2010 však hodnoty za celek jsou vyšší než za konsolidující společnost, z čehož vyplývá, že konsolidované účetní jednotky táhnou celek nahoru a lze předpokládat existenci synergického efektu. V následujícím grafu byl znázorněn vývoj rentability tržeb, kterou konsolidační celek vykazoval vyšší než konsolidující společnost (vyjma roku 2010, kdy se hodnoty ROS lišily o 0,34 p. b.). I tyto výsledky se jeví příznivě pro hodnocení existence synergických efektů. Ukazatel ROA za konsolidující společnost nabýval vyšších hodnot než za konsolidační celek po všechna sledovaná období. To znamená, že konsolidující společnost je schopnější ve využívání své majetkové struktury. Graf č. 13, který sleduje vývoj běžné likvidity, zobrazuje skutečnost, že hodnoty konsolidující společnosti jsou vždy nižší než hodnoty

celku. Z čehož lze odvodit, že si společnost TVD - Technická výroba a.s. z části zajišťuje likviditu prostřednictvím ostatních společností, zahrnutých do konsolidace. S ohledem na výsledné hodnoty těchto ukazatelů nelze říci, že v celém sledovaném období jsou synergické efekty v této oblasti naplňovány či nikoliv. Nicméně od roku 2011 lze sledovat pozitivnější výsledky ukazatelů rentabilit, z čehož lze usoudit, že synergie v této sledované oblasti byly dosaženy.

Finanční úspora

Finanční synergické efekty byly sledovány pomocí celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu, finanční páky a multiplikátoru vlastního kapitálu (grafy č. 14 - č. 17). Celková zadluženost společnosti a jejího celku ve sledovaných obdobích nabývala podobných hodnot, bez výrazných výkyvů. V letech 2010, 2013 a 2014 byl konsolidační celek zadlužen více než konsolidující společnost. Obdobné výsledky vykazovaly další ukazatele, prostřednictvím kterých byla sledována tato oblast. I dle multiplikátoru vlastního kapitálu pozitivnějších výsledků dosahoval koncern v letech 2010, 2013 a 2014. V těchto letech byl celek schopnější ve využívání cizího kapitálu. V oblasti finanční úspory bylo tedy dosahováno synergického efektu v letech 2010, 2013 a 2014.

Diferenční výkonnost

V oblasti diferenční výkonnosti, která byla sledována prostřednictvím ukazatele produktivity pracovníků, vykazuje konsolidující účetní jednotka vyšší hodnoty než celek. Vývoj hodnot tohoto ukazatele za konsolidující společnost kopíruje vývoj hodnot za celek, avšak konsolidované společnosti táhnou skupinu směrem dolů. V tomto směru nebyl naplněn synergický efekt, protože synergický efekt se projevuje vyšší produktivitou koncernu než konsolidující společnosti.

Spojením společnosti TVD - Technická výroba a.s. s konsolidovanými společnostmi nevznikl celek s jednoznačně pozitivnějšími výsledky ve sledovaných oblastech. **S ohledem na výše zmíněné lze spojení společností považovat za relativně prospěšné.**

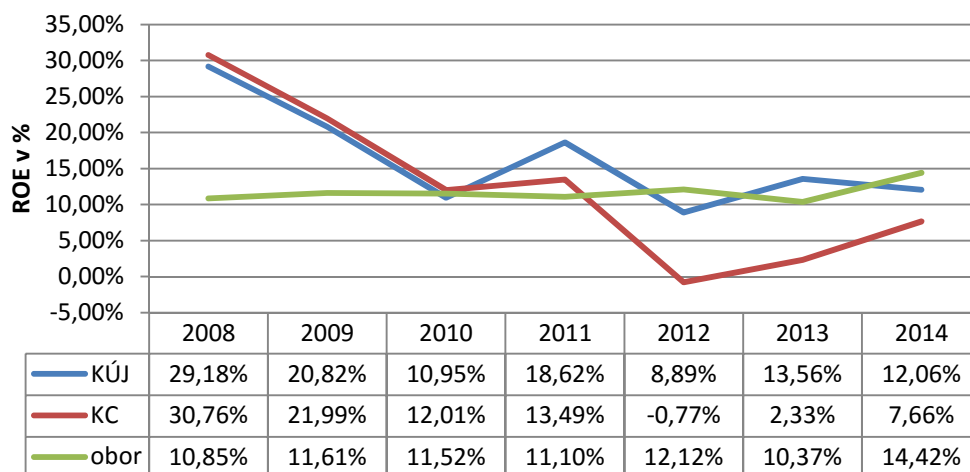
3.3 DT – Výhybkárna a strojírna a.s

Rentabilita vlastního kapitálu

Od roku 2008 do roku 2010 byl ukazatel ROE konsolidačního celku vyšší než ROE konsolidující účetní jednotky, vykazovaly shodný vývojový trend i podobné hodnoty tohoto ukazatele. Od roku 2011 však hodnota ROE koncernu klesla pod úroveň konsolidující společnosti a již nadále nevykazují podobnost ve vývoji.

Při porovnání s oborem lze zjistit, že hodnoty ROE za koncern jsou od roku 2012 nižší než ve zpracovatelském průmyslu, a že hodnoty ROE za konsolidující společnost se postupně přibližují hodnotám, které vykazují ostatní společnosti v odvětví.

Vývoj ROE



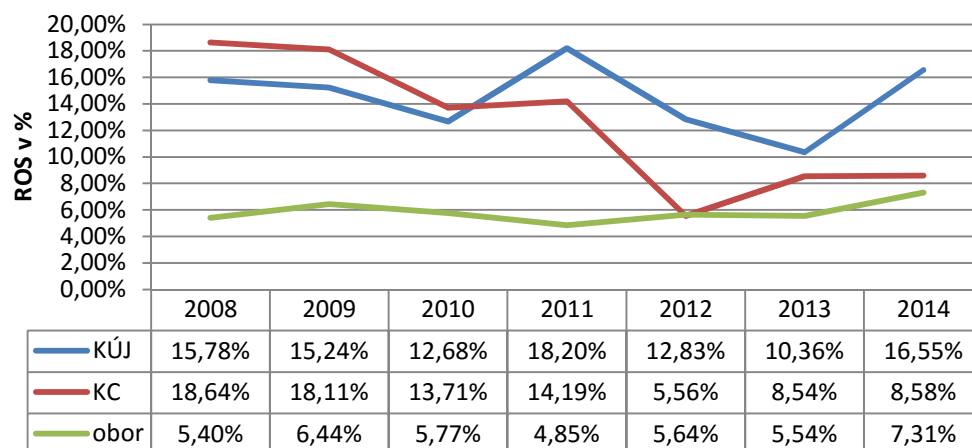
Graf 19: Vývoj ukazatele ROE společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita tržeb

Konsolidační celek v letech 2008 až 2010 dosahoval vyšších hodnot než konsolidující společnost. Po zbytek sledovaného období bylo ROS koncernu nižší než ROS konsolidující společnosti. Lze konstatovat, že koncern již nedokáže efektivněji využít své prostředky pro vytvoření hodnot.

Rentabilita tržeb ve zpracovatelském průmyslu dosahovala po celé sledované období nižších hodnot než konsolidující společnost a její koncern. Kromě roku 2012, kdy rentabilita tržeb koncernu (5,56 %) klesla mírně pod úroveň ROS zpracovatelského průmyslu (5,64 %). Tyto fakta svědčí o vyšším tržním ocenění výkonů analyzované společnosti a celku v porovnání se zpracovatelským průmyslem.

Vývoj ROS



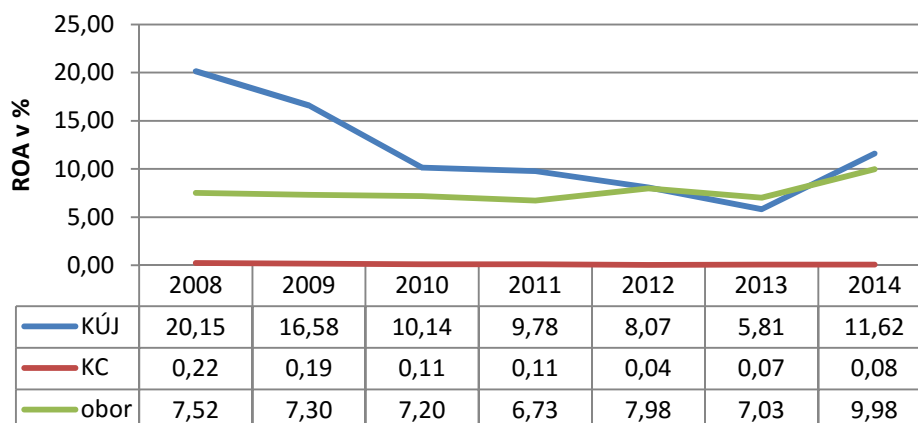
Graf 20: Vývoj ukazatele ROS společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita aktiv

Po celé sledované období konsolidující společnost vykazovala vyšší hodnoty ukazatele ROA, než tomu bylo u jejího konsolidačního celku. Koncern vykazoval konstantní hodnoty, zatímco společnost DT – Výhybkárna a strojírna a.s. zaznamenala pokles ve sledovaném období a v roce 2014 nárůst. Nižší hodnoty ROA konsolidačního celku značí jeho nižší výkonnost a produkční sílu oproti konsolidující společnosti po celé sledované období.

Výsledky, kterých dosahovala vybraná společnost, nabývaly vyšších hodnot, než tomu bylo v celém zpracovatelském průmyslu, vyjma roku 2013, kdy aktiva rostla rychleji než výsledek hospodaření, díky vysoké míře realizovaných investic. Při porovnání ROA koncernu spolu s ROA oboru, lze zjistit, že koncern vykazoval velice nízkých hodnot oproti zpracovatelskému průmyslu, což značí vyšší výkonnost ostatních společností působících ve zpracovatelském průmyslu v porovnání s konsolidačním celkem

Vývoj ROA



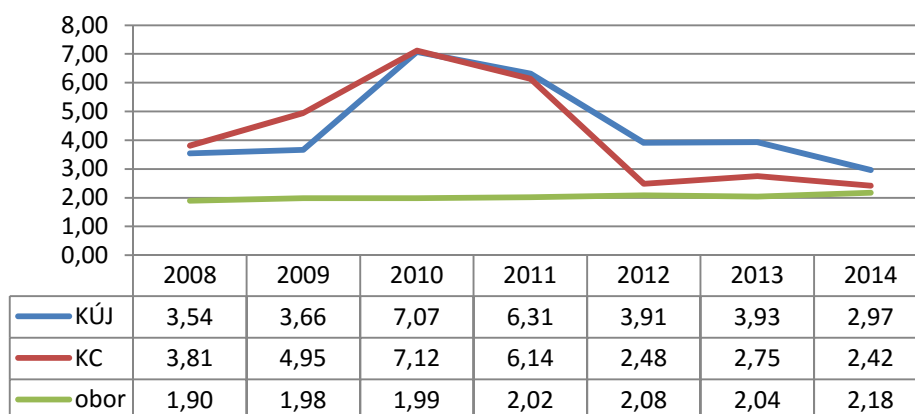
Graf 21: Vývoj ukazatele ROA společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Běžná likvidita

Na následujícím grafu je vidět, že běžná likvidita konsolidačního celku nabývala vyšších hodnot než konsolidující společnost do roku 2010. V dalších letech již hodnoty tohoto ukazatele za koncern byly nižší.

V porovnání s oborovými hodnotami, se společnost spolu s celkem vyvíjela zcela odlišně. Běžná likvidita zpracovatelského průmyslu se po celé sledované období pohybovala téměř v konstantní výši a stále pod úrovní běžné likvidity, kterou vykazovala konsolidující společnost a koncern.

Vývoj běžné likvidity



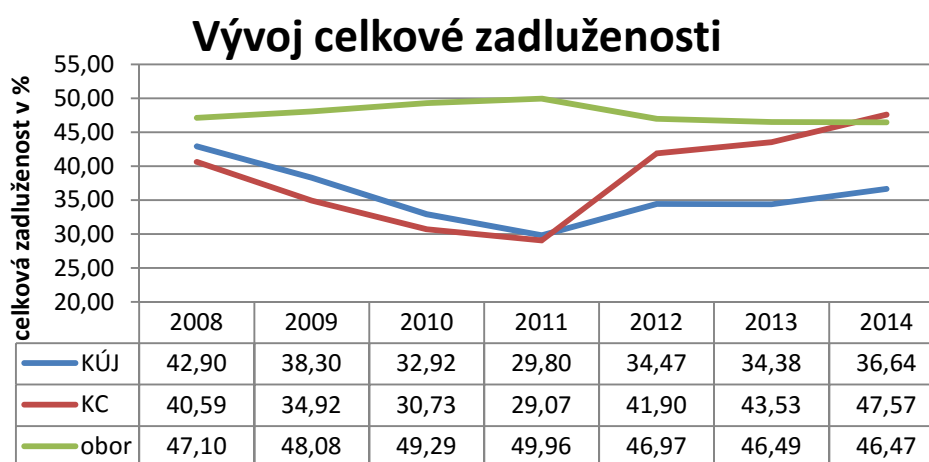
Graf 22: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti nabývala vyšších hodnot než koncern do roku 2011, kdy se situace otočila, a do konce sledovaného období se tento stav nezměnil. Konsolidační celek byl tedy od roku 2012 zadlužen více než společnost DT – Výhybkárna a strojírna a.s.

Hodnoty ukazatele za společnost i konsolidační celek jsou nižší, než jaké realizuje zpracovatelský průmysl. Z čehož vyplývá, že více využívají k financování vlastní kapitál než ostatní společnosti zpracovatelského průmyslu. Kromě roku 2014, kdy celková zadluženost konsolidačního celku přesáhla hodnoty odvětví (celková zadluženost koncernu: 47,57 %, zpracovatelského průmyslu: 46,47 %).



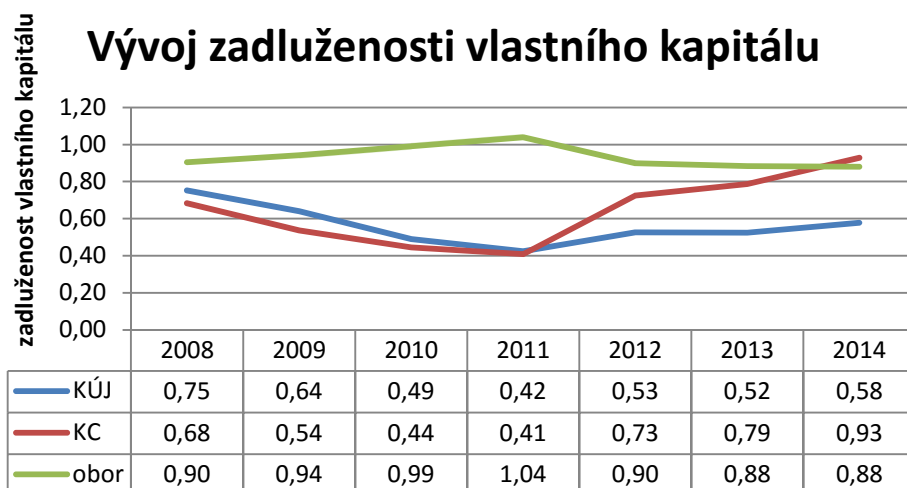
Graf 23: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Zadluženost vlastního kapitálu

Na dalším grafu lze vidět, že zadluženost vlastního kapitálu společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. a jejího celku do roku 2011 klesala a následující roky rostla. Do roku 2011 koncern vykazoval nižší hodnoty než konsolidující společnost. V tomto roce, kdy oba subjekty dosáhly minima, se situace změnila a další roky již zadluženost vlastního kapitálu konsolidačního celku převýšila hodnoty konsolidující společnosti.

V porovnání s oborovými hodnotami, které vykazují odlišné vývojové tendence, jsou hodnoty ukazatele za společnost i celek od roku 2012 nižší než které vykazuje zpracovatelský průmysl. Kromě roku 2014, kdy hodnoty ukazatele za koncern převýšily oborové výsledky. Z čehož plyne, že ostatní společnosti v tomto odvětví využívají více cizího kapitálu než je tomu tak u analyzované společnosti a jejího celku.

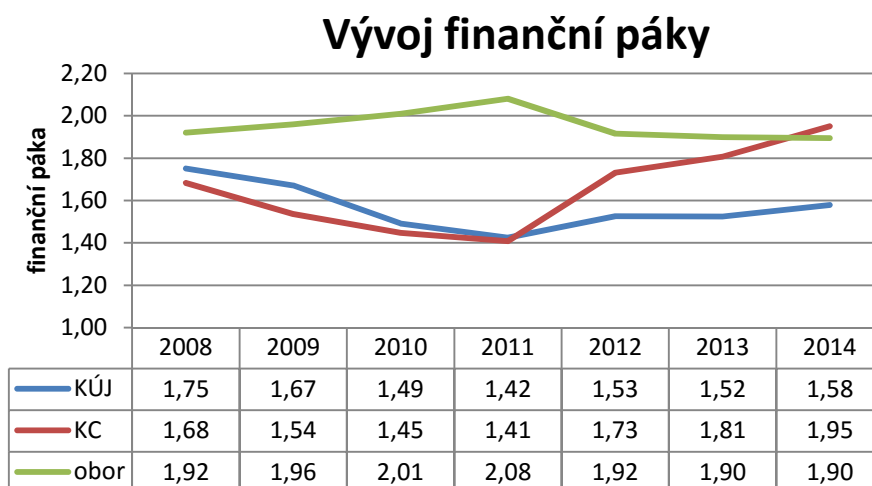


Graf 24: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti DT – Výhybkárna a strojárna a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Finanční páka

Z následujícího grafu je patrné, že hodnoty vykazované koncernem byly od roku 2012 vyšší než hodnoty konsolidující společnosti. Mezi rokem 2008 a 2011 finanční páka konsolidující společnosti a celku nabývala podobných hodnot.

Při porovnání je po celé období finanční páka zpracovatelského průmyslu vyšší, než tomu je u konsolidující společnosti a jejího koncernu. Kromě roku 2014, kdy byla finanční páka koncernu vyšší než zpracovatelského průmyslu. Z čehož plyne, že ostatní společnosti v tomto odvětví jsou schopnější více vydělávat pomocí použití cizího kapitálu než je tomu tak u analyzované společnosti a jejího celku.

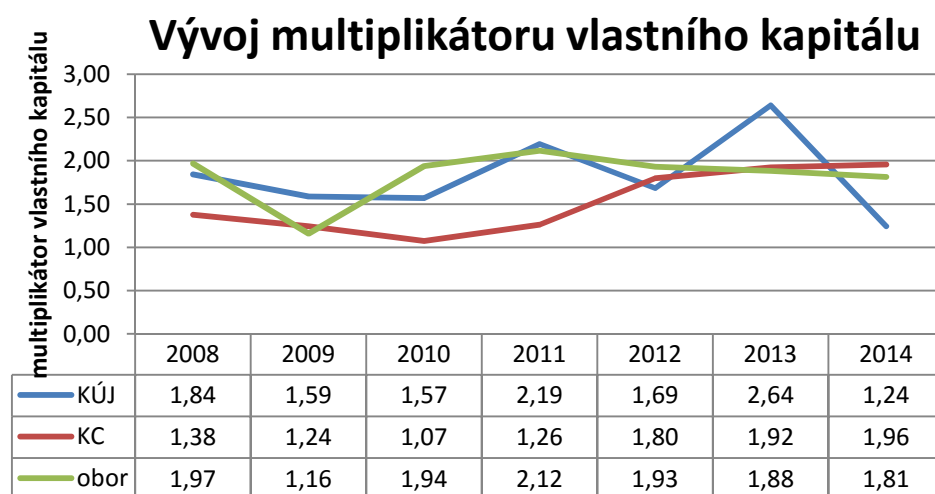


Graf 25: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti DT – Výhybkárna a strojárna a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Multiplikátor vlastního kapitálu

Po celé sledované období oba subjekty vykazují multiplikátor s vyšší hodnotou než 1, což značí výhodnost použití cizího kapitálu. Kromě roků 2012 a 2014 multiplikátor vlastního kapitálu konsolidující společnosti nabýval vyšších hodnot než u konsolidačního celku.

Multiplikátor vlastního kapitálu zpracovatelského průmyslu se vyvíjel bez větších výkyvů. Kromě roku 2009, kdy se propadl o 0,81, nicméně v následujícím roce se vrátil na původní hodnotu. V porovnání s konsolidující společností a koncernem vykazoval zcela odlišný vývoj.



Graf 26: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti DT – Výhybkárna a strojárna a.s. za roky 2008-2014

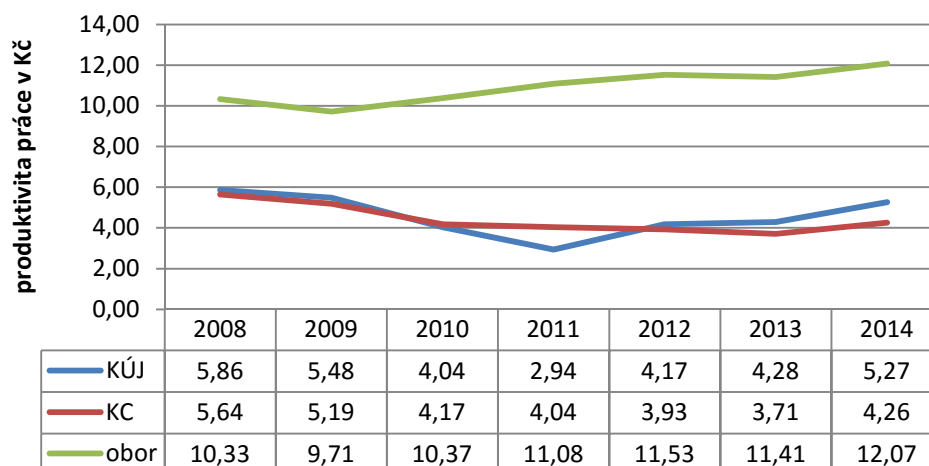
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Produktivita pracovníků

Koncern vykazoval produktivitu pracovníků ve všech sledovaných obdobích nižší oproti konsolidující společnosti, vyjma roku 2011, kdy společnost DT – Výhybkárna a strojárna a.s. zaznamenala pokles hodnoty tohoto ukazatele.

Z grafu vývoje produktivity pracovníku lze vyčíst, že produktivita v oboru je vyšší (pohybuje se ve sledovaných obdobích v intervalu 9,71 Kč - 12,07 Kč) než ve vybrané společnosti (2,94 Kč - 5,68 Kč) a konsolidačním celku (3,71 Kč - 5,64 Kč).

Vývoj produktivity pracovníků



Graf 27: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

3.3.1 Dílčí shrnutí výsledků

Úspora z rozsahu a zvýšení příjmů

Synergický efekt v oblasti úspory z rozsahu byl sledován na grafech č. 19 až č. 22. V letech 2008 až 2010 společnost i konsolidační celek nabývaly obdobných hodnot, přičemž koncern vykazoval pozitivnější hodnoty. Následující roky již ROE koncernu bylo nižší než ROE konsolidující jednotky. I rentabilitu tržeb koncern vykazoval vyšší hodnoty než konsolidující společnost v letech 2008 - 2010. Vývoj ukazatele ROA za společnost nebyl stabilní, avšak byl vždy vyšší než hodnoty, které vykazoval konsolidační celek. To znamená, že konsolidační celek není tak schopný jako konsolidující společnost ve využívání své majetkové struktury. V případě hodnocení výkonnosti podle ukazatele rentability aktiv nebylo dosaženo synergického efektu ve všech sledovaných letech. Hodnoty běžné likvidity, které vykazoval koncern, byly od roku 2011 nižší než hodnoty konsolidující společnosti. K dosažení synergického efektu v této oblasti jsou předpokládány vyšší hodnoty analyzovaných rentabilit. Vzhledem k výsledkům, které jsou popsány výše, synergických efektů bylo dosaženo v letech pouze v 2008 až 2010.

Finanční úspora

Vývoj celkové zadluženosti za společnost DT - výhybkárna a strojírna a.s. měl obdobný trend jako za celý koncern. Nicméně od roku 2012 společnost vykazovala nižší

celkovou zadluženost než koncern, tzn., že koncern využíval více cizího kapitálu než konsolidující společnost. Obdobné výsledky, konsolidační celek vykazuje od roku 2012, od tohoto roku dosahuje příznivějšího výsledku než společnost DT - Výhybkárna a strojírna a.s., lze sledovat i u zadluženosti vlastního kapitálu a finanční páky. Konsolidační celek vykazoval multiplikátor vlastního kapitálu ve vyšších hodnotách pouze v letech 2012 a 2014. Podle těchto výsledků lze říci, že v letech 2012 a 2014 bylo dosaženo synergických efektů ve finanční oblasti.

Diferenční výkonnost

Hodnoty ukazatele produktivity pracovníků, zobrazeném na grafu č. 27, vykazoval konsolidační celek nižší ve sledovaných obdobích vyjma roku 2010, kdy byl mírně nad hodnotou vykazující konsolidující společnost, a roku 2011, kdy produktivita práce za společnost dosahovala svého minima (2,94 Kč) Lze říci, že v oblasti diferenční výkonnosti bylo dosaženo synergického efektu pouze v letech 2010 a 2011.

Připojením jednotlivých společností ke konsolidující společnosti DT - Výhybkárna a strojírna a.s. vznikl celek, který nevykazuje jasně příznivější výsledky v jednotlivých oblastech sledování synergických efektů. **Z pohledu synergických efektů tedy spojení společností nebylo příliš úspěšné.**

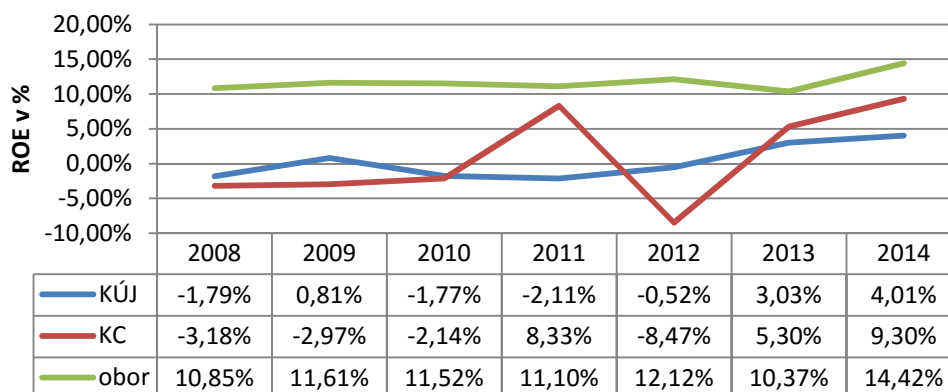
3.4 MOTOR JIKOV Group a.s.

Rentabilita vlastního kapitálu

ROE konsolidačního celku ve sledovaném období zaznamenalo nestabilní vývoj, kdy nejednou byl tento ukazatel záporný. Obdobně jako ROE konsolidující společnosti, které však zaznamenalo méně výrazné výkyvy ve svém vývoji.

Na následujícím grafu lze vidět vývoj rentability vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. a jejího konsolidačního celku. Vývoj hodnot tohoto ukazatele nekoresponduje se situací v odvětví a drží se pod úrovní ROE zpracovatelského průmyslu. To znamená, že analyzovaná společnost i její konsolidační celek využívaly více vlastní kapitál k financování svých činností.

Vývoj ROE



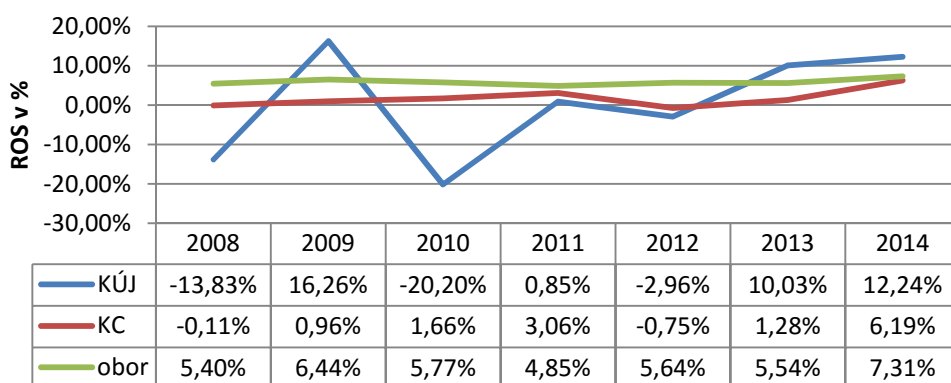
Graf 28: Vývoj ukazatele ROE společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita tržeb

Konsolidační celek dosahoval stabilnějších hodnot než konsolidující společnost. Kromě let 2009, 2013 a 2014 dokázal efektivněji využít své prostředky pro vytvoření hodnot, než tomu bylo u konsolidující společnosti.

Rentabilita tržeb ve zpracovatelském průmyslu dosahovala po celé sledované období vyšších hodnot než koncern. Tento fakt svědčí o nižším tržním ocenění výkonů celku v porovnání s odvětvím. V obdobné pozici byla i konsolidující společnost. Nicméně v letech 2009, 2013 a 2014 hodnoty ROS společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. byly vyšší, než které vykazoval zpracovatelský průmysl.

Vývoj ROS



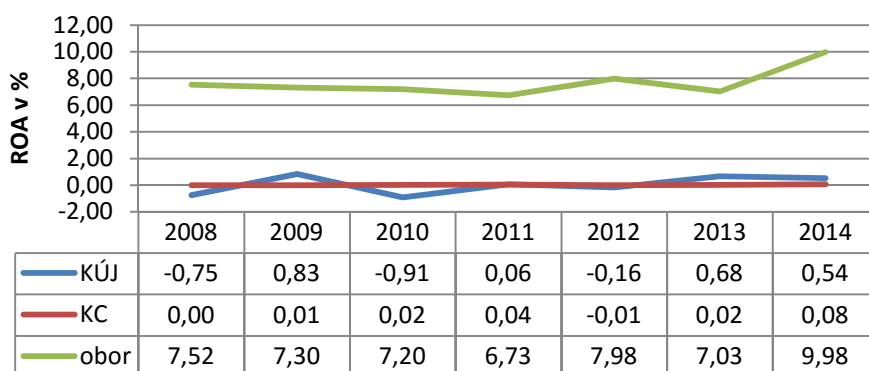
Graf 29: Vývoj ukazatele ROS společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Rentabilita aktiv

Hodnoty konsolidačního celku se ve sledovaných obdobích pohybovaly ve velice nízkých hodnotách -0,01 % - 0,08 %, ani výsledky konsolidující společnosti (maximum 0,63 %) nedosahovaly takových hodnot, jaké doporučuje literatura (alespoň 8 %). Vzhledem k tomu že konsolidující společnost MOTOR JIKOV Group a.s. je manažerskou společností celku, nelze porovnávat tuto společnost s jejím konsolidačním celkem a s oborem.

Na následujícím grafu je zobrazen vývoj rentability aktiv společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. a jejího konsolidačního celku. Oborové hodnoty se ve sledovaných obdobích pohybovaly v rozmezí 7 % - 10 %, zatímco hodnoty, které vykazoval koncern, byly blízké nule. Z toho tedy plyne, že ostatní společnosti působící ve zpracovatelském průmyslu vykazují vyšší výkonnost než konsolidační celek MOTOR JIKOV Group a.s.

Vývoj ROA



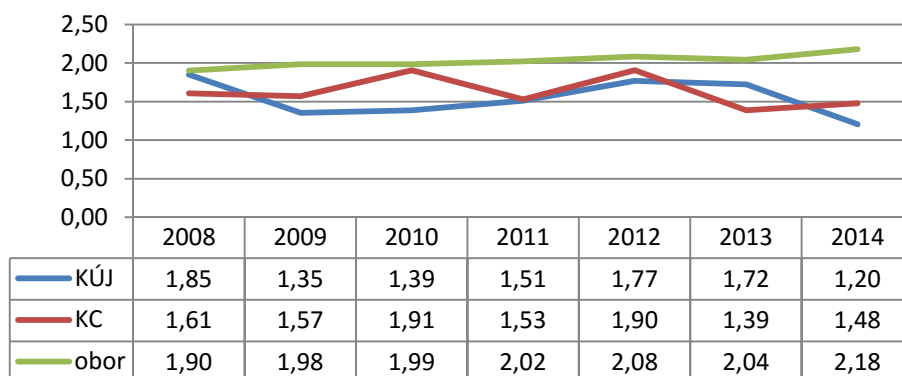
Graf 30: Vývoj ukazatele ROA společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Běžná likvidita

Při porovnání běžné likvidity konsolidačního celku a konsolidující společnosti lze dojít k závěru, že vývoj hodnot běžné likvidity za společnost MOTOR JIKOV Group a. s. nekopíruje vývoj běžné likvidity konsolidačního celku. Hodnoty ukazatele, které vykazoval koncern, byly vyšší než hodnoty konsolidující společnosti v letech 2009 - 2012 a 2014.

Běžná likvidita zpracovatelského průmyslu vykazovala po celé období vyšší hodnoty než konsolidující společnost a koncern.

Vývoj běžné likvidity



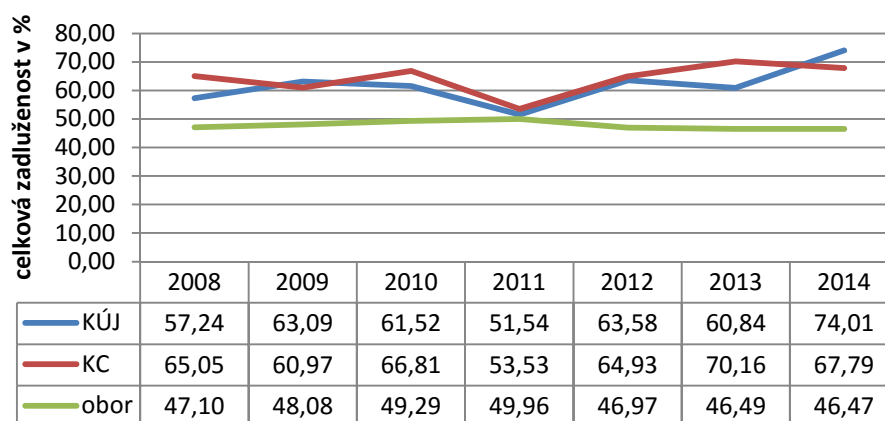
Graf 31: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014 (Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Celková zadluženost

Celková zadluženost konsolidující společnosti se pohybuje v podobných hodnotách jako celková zadluženost koncernu. Vývoj hodnot tohoto ukazatele nebyl stabilní ve sledovaném období. Kromě let 2009 a 2014 byl konsolidační celek více zadlužen než konsolidující společnost.

Celková zadluženost společnosti i konsolidačního celku je vyšší než kterou vykazuje celý zpracovatelský průmysl. Pohybuje se i nad literaturou doporučenými hodnotami. To znamená, že společnosti ve zpracovatelském průmyslu využívají méně cizího kapitálu než společnost MOTOR JIKOV Group a.s. a její koncern. Vyšší objem bankovních úvěrů je dán především investiční aktivitou společnosti a konsolidačního celku.

Vývoj celkové zadluženosti



Graf 32: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014

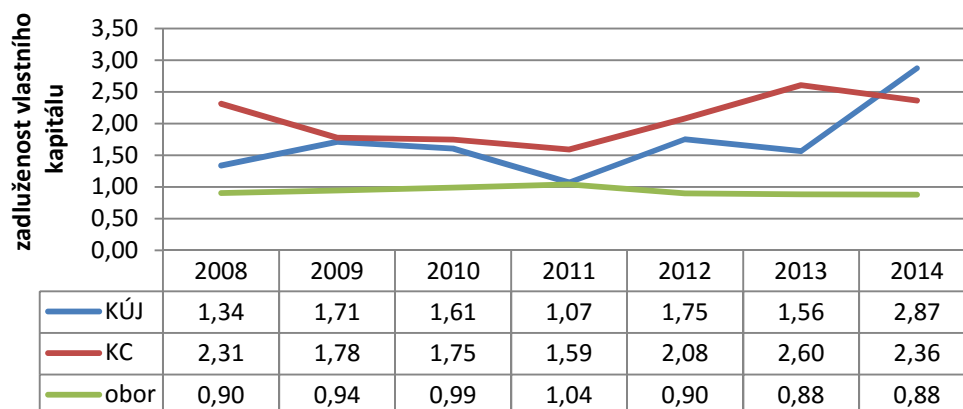
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Zadluženost vlastního kapitálu

V následujícím grafu je zobrazen vývoj zadluženosti vlastního kapitálu. Je patrné, že míra zadluženosti koncernu je vyšší, než je tomu tak u konsolidující společnosti. Kromě roku 2014, kdy zadluženost vlastního kapitálu konsolidující společnosti byla 2,87 a koncernu 2,36. Cizí zdroje by neměly přesahovat 1,5 hodnoty vlastního kapitálu. Toto teoretické doporučení koncern nesplňoval v žádném roce a konsolidující společnost tomuto kritériu vyhovovala pouze v letech 2008 a 2010.

V porovnání s oborovými hodnotami, které vykazují odlišné vývojové tendence, jsou hodnoty ukazatele za společnost i celek celé sledované období vyšší než které vykazuje zpracovatelský průmysl. Z čehož plyne, že ostatní společnosti v tomto odvětví využívají méně cizího kapitálu než je tomu tak u analyzované společnosti a jejího celku.

Vývoj zadluženosti vlastního kapitálu



Graf 33: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014

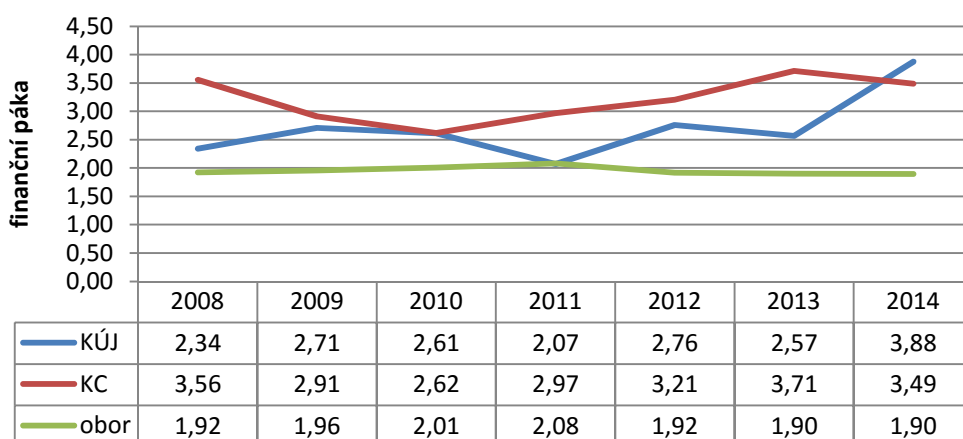
(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Finanční páka

Hodnoty finanční páky vykazované koncernem byly po celé sledované období vyšší než hodnoty konsolidující společnosti. Vyjma roku 2014, kdy finanční páka společnosti MOTOR JIKOV Group a. s. byla vyšší než finanční páka konsolidačního celku.

Při porovnání je finanční páka zpracovatelského průmyslu vyšší, než tomu je u konsolidující společnosti a jejího koncernu (kromě roku 2011, kdy finanční páka konsolidující společnosti byla nižší o 0,01 než finanční páka zpracovatelského průmyslu). Z toho vyplývá, že ostatní společnosti v tomto odvětví jsou méně schopné vydělávat při použití cizího kapitálu.

Vývoj finanční páky



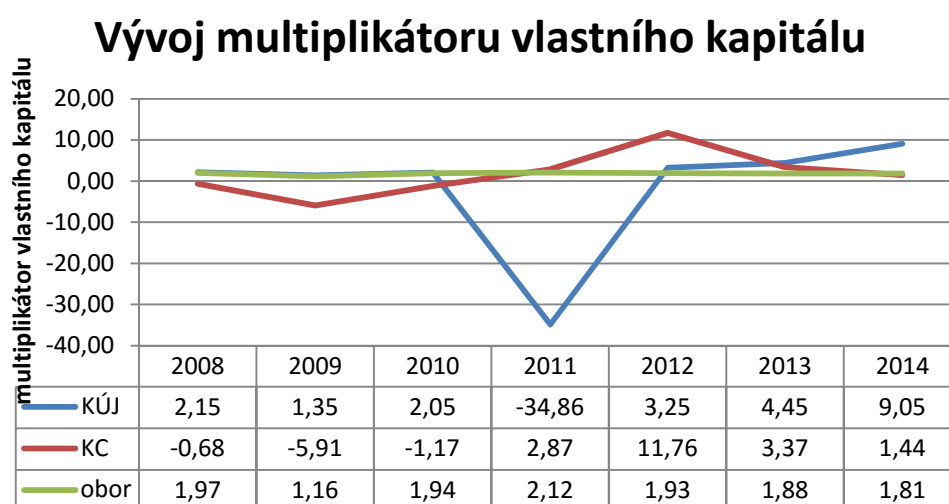
Graf 34: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Multiplikátor vlastního kapitálu

Pouze v letech 2011 a 2012 konsolidační celek nabýval vyšších hodnot multiplikátoru vlastního kapitálu než konsolidující společnost. V posledních 3 letech vykazují oba subjekty multiplikátory s hodnotou vyšší než 1, což značí výhodnost použití cizího kapitálu.

Ve zpracovatelském průmyslu lze sledovat stabilní vývoj. V letech 2008 - 2010 dosahoval multiplikátor konsolidující společnosti obdobných hodnot jako multiplikátor zpracovatelského průmyslu. V roce 2011 byly hodnoty zpracovatelského průmyslu na obdobné úrovni jako multiplikátor koncernu, který do toho roku nabýval nižších hodnot. V následujících letech (od roku 2012) již hodnoty konsolidující společnosti nabývaly vyšších hodnot spolu s multiplikátorem koncernu. Toto indikuje lepší pozici pro využívání cizího kapitálu jako dalšího zdroje financování.



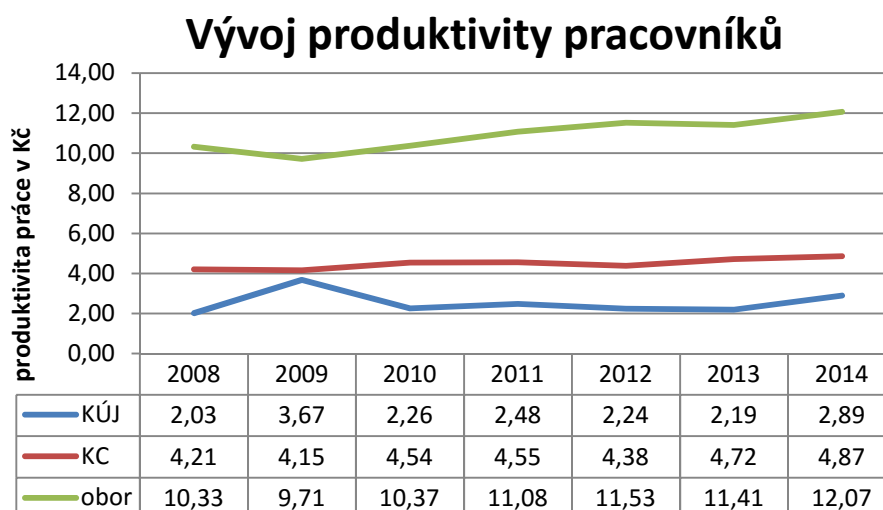
Graf 35: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

Produktivita pracovníků

Vývoj produktivity pracovníků, který je zobrazen na dalším grafu, vykazuje u celého konsolidačního celku stabilní výši (okolo 4,5 Kč) ve všech sledovaných obdobích a je vyšší než produktivita pracovníků, kterou vykazuje konsolidující společnost.

V porovnání s oborovými hodnotami jsou výsledky, které vykazuje konsolidující společnost a koncern, nižší po celé sledované období.



Graf 36: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014

(Zdroj: zpracováno podle výročních zpráv z let 2008-2014 a statistiky MPO)

3.4.1 Dílčí shrnutí výsledků

Úspora z rozsahu a zvýšení příjmů

Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu konsolidačního celku, který je zobrazen na grafu č. 28, nebyl vůbec stabilní, v důsledku výkyvů výsledků hospodaření. Pouze v letech 2011, 2013 a 2014 konsolidační celek vykazoval pozitivnější výsledky než konsolidující společnost. V dalším grafu byl znázorněn vývoj rentability tržeb, ze kterého bylo patrné, že konsolidující společnost vykazovala vyšší hodnoty tohoto ukazatele v letech 2009, 2013 a 2014. Graf č. 30 zobrazoval vývoj ukazatele ROA, kde hodnoty za koncern vykazují stabilní vývoj avšak ve velice nízkých hodnotách. Podobné výsledky vykazovala i konsolidující společnost. Běžnou likviditu koncern vykazoval vyšší než konsolidující společnost, pouze v letech 2008 a 2014 byly hodnoty celku nižší. Z analýzy těchto ukazatelů lze vyvodit, že k naplnění synergického efektu v oblasti úspor z rozsahu viditelně nedochází. Protože hodnoty ukazatelů rentabilit konsolidující společnosti jsou ve většině let sledovaného období vyšší než hodnoty koncernu.

Finanční úspora

Finanční synergické efekty byly sledovány na grafech č. 32 - č 35. Kromě roků 2009 a 2014 konsolidační celek vykazuje vyšší celkovou zadluženost oproti společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. Z čehož plyne, že má celek větší schopnost využívat cizí zdroje. Dle ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu a finanční páky koncern nabýval

vyšších hodnot než konsolidující společnost po všechna sledovaná období, vyjma roku 2014. Nicméně podle multiplikátoru vlastního kapitálu koncern dosahoval pozitivnějších výsledků v porovnání s konsolidující společností v letech 2011 - 2013. S ohledem na předchozí výsledky, lze konstatovat, že synergie v letech 2008 a 2010 není zcela patrná. Finanční synergický efekt byl tedy naplněn v období 2011 - 2013.

Diferenční výkonnost

Poslední oblast, diferenční výkonnost, sledována pomocí ukazatele produktivity pracovníků je zobrazena na grafu č. 36. Konsolidující společnost výsledky tohoto ukazatele vykazuje nižší než koncern po všechna sledovaná období. Z těchto výsledků lze vyvodit závěr, že bylo dosaženo synergického efektu.

Připojením společností k společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. vznikl celek, který je v některých oblastech hospodaření výkonnější než samotná konsolidující společnost. **Díky dosažení synergických efektů alespoň v některých oblastech lze spojení společností považovat za prospěšné.**

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci synergického efektu ze spojení více společností.

V této práci byla nejprve uvedena teoretická východiska, která byla rozdělena na tři části. První část byla zaměřená na problematiku přeměn společností. Pozornost byla věnována i motivům, které mohou vést management společností k realizaci fúzí či akvizic. Následující podkapitola se zabývala konsolidovanou účetní závěrkou, její právní úpravou v České republice a stručnou charakteristiku jednotlivých metod konsolidace. Poslední podkapitola teoretické části byla věnována synergickým efektům, které se mohou promítat do více oblastí činností společností. Pro jednotlivé oblasti byly následně navrženy finanční ukazatele, které jsou vhodné pro posouzení existence synergického efektu ze spojení více společností.

V druhé kapitole byly charakterizované analyzované společnosti, které mají povinnost konsolidovat. Těmito subjekty byly: TOSHULIN a.s., TVD – Technická výroba a.s., DT – Výhybkárna a strojírna a.s. a MOTOR JIKOV Group a.s. Všechny tyto společnosti působí ve zpracovatelském průmyslu. Období, které se sledovalo, bylo od roku 2008 do 2014. Situace společností i celků se zhodnotila pomocí horizontální a vertikální analýzy výkazů. Dále byl analyzován vývoj vybraných ukazatelů, kterými byly: ROE, ROS, ROA, běžná likvidita, celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu, finanční páka, multiplikátor vlastního kapitálu a produktivita pracovníků.

Třetí kapitola se věnovala zhodnocení existence synergických efektů, čímž byl cíl diplomové práce naplněn. V této kapitole byly porovnány hodnoty, které vykazují konsolidující společnosti, jejich konsolidační celky a celý zpracovatelský průmysl. Pro zhodnocení existence synergického efektu v oblasti úspory nákladů a zvýšení příjmů byly zvoleny ukazatele rentability doplněné o ukazatel běžné likvidity. Finanční synergické efekty byly sledovány pomocí ukazatelů zadluženosti a finanční páky. Další hodnocenou oblastí byla produktivita pracovníků, která byla sledována pomocí vztahu obratu a osobních nákladů. V dílčích shrnutích došlo k vyvození závěru, zda konsolidační celky dosáhly synergického efektu v jednotlivých sledovaných oblastech.

Z analytické části práce vyplynulo následující:

- **TOSHULIN a. s.**

V oblasti úspory z rozsahu a zvýšení příjmů bylo dosaženo synergických efektů z malé části. Dle ukazatele běžné likvidity, si konsolidující společnost zajišťuje likviditu prostřednictvím společností, zahrnutých do konsolidace. Rentabilita tržeb a rentabilita aktiv vykazovaná koncernem nedosahovala vyšších hodnot než konsolidující společnost, což z pohledu naplňování synergických efektů není pozitivní. Zatímco rentabilita vlastního kapitálu konsolidačního celku nenabývala vyšších hodnot pouze v letech 2009 a 2013.

Finanční synergické efekty byly realizované. Dle výsledků ukazatelů konsolidační celek je schopnější využívat cizí kapitál. I multiplikátor vlastního kapitálu koncernu vykazoval vždy vyšší hodnoty než konsolidující společnost (kromě roku 2013).

V poslední sledované oblasti, kterou je diferenční výkonnost, společnost dosahovala synergického efektu ve všech sledovaných letech kromě roku 2011. Konsolidační celek hodnoty vybraného ukazatele vykazoval vyšší než konsolidující společnost.

Synergických efektů tedy bylo dosahováno a spojení společností lze považovat za úspěšné.

- **TVD – Technická výroba a.s.**

Synergické efekty v oblasti úspory nákladů a zvýšení příjmů byly dosahovány od roku 2011, kdy rentabilita tržeb a rentabilita vlastního kapitálu konsolidačního celku vykazovala vyšší hodnoty. Nicméně podle výsledků ROA je konsolidující společnost schopnější ve využívání své majetkové struktury.

Finančních synergických efektů bylo dosahováno pouze v letech 2010, 2013 a 2014, kdy podle výsledků jednotlivých ukazatelů byl konsolidační celek schopnější ve využívání cizího kapitálu k financování svých činností.

V oblasti diferenční výkonnosti nebyly synergické efekty realizovány, neboť konsolidující společnost po celé období vykazovala vyšší produktivitu zaměstnanců než konsolidační celek.

S ohledem na výše zmíněné lze spojení společností považovat za relativně prospěšné.

- **DT – Výhybkárna a strojírna a.s.**

Synergické efekty v oblasti úspory z rozsahu a růstu příjmů byly dosaženy pouze v letech 2008 až 2010. Rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita tržeb konsolidačního celku nabývaly vyšších hodnot pouze v těchto letech. Obdobná situace byla i běžné likvidity. Pozitivnějších hodnot rentability aktiv dosahovala vždy konsolidující společnost.

Ve finanční oblasti bylo dosaženo synergických efektů pouze v letech 2012 a 2014, kdy konsolidační celek vykazoval příznivější hodnoty jednotlivých ukazatelů.

Synergických efektů v diferenční výkonnosti nebylo dosaženo. Ve sledovaném období konsolidující společnost dosahovala lepších výsledků než konsolidační celek. Vyjma let 2010 a 2011, kdy koncern vykazoval pozitivnější výsledky, nicméně to lze považovat za nevýznamné s ohledem na ostatní roky.

Z pohledu synergických efektů spojení společností nebylo příliš úspěšné.

- **MOTOR JIKOV Group a.s.**

Z analýzy ukazatelů, které se zabývají oblastí úspory nákladů z rozsahu a zvýšení příjmů, lze vyvodit, že k synergickému efektu viditelně nedochází. Protože hodnoty ukazatelů rentabilit konsolidující společnosti jsou ve většině let sledovaného období vyšší než hodnoty koncernu.

Finanční synergický efekt byl naplněn pouze v období 2011 – 2013, kdy konsolidační celek vykazoval vyšší zadluženost a jeho finanční páka spolu s multiplifikátorem vlastního kapitálu nabývala pozitivnějších hodnot než konsolidující společnost.

V oblasti diferenční výkonnosti bylo dosaženo synergických efektů. Konsolidující společnost vykazovala nižší hodnoty vybraného ukazatele.

Díky dosažení synergických efektů alespoň v některých oblastech lze spojení společností považovat za prospěšné.

POUŽITÁ LITERATURA

České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

DAMODARAN, Aswath. *The Value of Synergy* [online]. říjen 2005. Stern School of Business [cit. 2013-06-11]. Dostupné z:
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>

DT - Výhybkárna a strojírna, a.s. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z:
<http://www.dtmv.cz/>

DVOŘÁČEK, Jiří. *Due diligence: podstata, postupy, použití*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 172 s. ISBN 978-80-7478-596-2.

Fúze společností: Mergers and acquisitions. In: ManagementMania.com [online]. 2013 [cit. 2016-01-10]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/fuze-spolecnosti-mergers-and-acquisitions>

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2010, 129 s. ISBN 978-80-245-1635-6.

HUBBARD, Nancy. *Acquisition strategy and implementation*. 1st Ichor Business Book ed. West Lafayette, Ind: Ichor Business Books, 1999. ISBN 155753179x.

JANIŠOVÁ, Dana, KŘIVÁNEK, Mirko. *Velká kniha o řízení firmy: praktické postupy pro úspěšný rozvoj*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 394 s. ISBN 978-80-247-4337-0.

Justice.cz: *Oficiální server českého soudnictví*. [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z:
<http://www.justice.cz/>

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ Drahomíra, ŠTEKER, Karel. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2016-01-30]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/>

MOTOR JIKOV GROUP [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z:
<http://www.motorjikov.com/>

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 520 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

RAY, KAMAL GHOSH. *Mergers and acquisitions: strategy, valuation and integration*. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2011. ISBN 9788120339750.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1

SMEJKAL, Vladimír, RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 483 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4644-9.

SMRČKA, Luboš. *Ovládnutí a převzetí firem*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, xii, 151 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-442-1.

TAN, Frankie. *Mergers and acquisitions finance*. INNOVATION VENTURES. [online]. Singapore, 2009 [cit. 2016-01-05]. Dostupné z: <http://www.innovationventures.sg/finance-for-entrepreneur-managers/mergers---acquisitions-finance>

TOSHULIN, a.s.: *Výrobce svíslých soustruhů a obráběcích center* [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.toshulin.cz/>

TVD - *Technická výroba, a.s.* [online]. [cit. 2016-01-01]. Dostupné z: <http://www.tvd.cz/>

Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů

ZKRATKY

a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
BL	běžná likvidita
CEO	výkonný ředitel společnosti (z anglického Chief Executive Officer)
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČÚS	české účetní standardy
DBÚ	dlouhodobé bankovní úvěry
DZ	dlouhodobé závazky
EAT	zisk po zdanění (z anglického Earning After Tax)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky (z anglického Earning Before Interest And Tax)
EBT	zisk před zdaněním (z anglického Earning Before Tax)
KC	konsolidační celek
KÚJ	konsolidující účetní jednotka
LBO	zadlužený výkup (z anglického Leveraged Buy-out)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MS	mateřská společnost
p. b.	procentní bod
ROA	rentabilita aktiv (z anglického Return On Assets)
ROC	rentabilita nákladů (z anglického Return On Costs)
ROCE	rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu (z anglického Return On Capital Employed)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (z anglického Return On Equity)
ROS	rentabilita tržeb (z anglického Return On Sales)
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tzv.	tak zvaný
tzn.	to znamená
VZZ	výkaz zisku a ztrát
ZJ	základní jmění

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Metody obrany proti nepřátelskému převzetí.....	15
Tabulka 2: Konsolidační celek TOSHULIN a.s.	33
Tabulka 3: Vývoj konsolidačního celku TOSHULIN a.s.....	34
Tabulka 4: Vertikální analýza rozvahy společnosti TOSHULIN a.s.....	35
Tabulka 5: Horizontální analýza rozvahy společnosti TOSHULIN a.s.....	35
Tabulka 6: Vertikální analýza VZZ společnosti TOSHULIN a.s.....	36
Tabulka 7: Horizontální analýza VZZ společnosti TOSHULIN a.s.....	36
Tabulka 8: TOSHULIN a.s. – hodnoty ukazatelů	37
Tabulka 9: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku TOSHULIN a.s.	40
Tabulka 10: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku TOSHULIN a.s.	40
Tabulka 11: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku TOSHULIN a.s.....	40
Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku TOSHULIN a.s.....	41
Tabulka 13: Konsolidační celek TOSHULIN a.s. – hodnoty ukazatelů.....	41
Tabulka 14: Konsolidační celek TVD – Technická výroba a.s.	44
Tabulka 15: Vývoj konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.....	45
Tabulka 16: Vertikální analýza rozvahy společnosti TVD – Technická výroba a.s.....	45
Tabulka 17: Horizontální analýza rozvahy společnosti TVD – Technická výroba a.s...	46
Tabulka 18: Vertikální analýza VZZ společnosti TVD – Technická výroba a.s.....	46
Tabulka 19: Horizontální analýza VZZ společnosti TVD – Technická výroba a.s.....	46
Tabulka 21: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.	49
Tabulka 22: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.	50
Tabulka 23: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.	50
Tabulka 24: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku TVD – Technická výroba a.s.	50
Tabulka 25: Konsolidační celek TVD – Technická výroba a.s. – hodnoty ukazatelů....	51
Tabulka 26: Konsolidační celek DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	54
Tabulka 27: Vývoj konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.....	54
Tabulka 28: Vertikální analýza rozvahy společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	55
Tabulka 29: Horizontální analýza rozvahy společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	55
Tabulka 30: Vertikální analýza VZZ společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	56
Tabulka 31: Horizontální analýza VZZ společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	56
Tabulka 32: DT – Výhybkárna a strojírna a.s. – hodnoty ukazatelů	57
Tabulka 33: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	59
Tabulka 34: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	59
Tabulka 35: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	60
Tabulka 36: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku DT – Výhybkárna a strojírna a.s.	60

Tabulka 37: Konsolidační celek DT – Výhybkárna a strojírna a.s. – hodnoty ukazatelů	61
Tabulka 38: Konsolidační celek MOTOR JIKOV Group a.s.	63
Tabulka 39: Vývoj konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.	64
Tabulka 40: Vertikální analýza rozvahy společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.	65
Tabulka 41: Horizontální analýza rozvahy společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.	65
Tabulka 42: Vertikální analýza VZZ společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.	66
Tabulka 43: Horizontální analýza VZZ společnosti MOTOR JIKOV Group a.s.	66
Tabulka 44: MOTOR JIKOV Group a.s. – hodnoty ukazatelů	66
Tabulka 45: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.	69
Tabulka 46: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.	69
Tabulka 47: Vertikální analýza VZZ konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.	69
Tabulka 48: Horizontální analýza VZZ konsolidačního celku MOTOR JIKOV Group a.s.	70
Tabulka 49: Konsolidační celek MOTOR JIKOV Group a.s. – hodnoty ukazatelů	70

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Fúze splynutím	12
Obrázek 2: Fúze sloučením.....	12

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj ukazatele ROE společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	74
Graf 2: Vývoj ukazatele ROS společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014.....	75
Graf 3: Vývoj ukazatele ROA společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014.....	75
Graf 4: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	76
Graf 5: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	77
Graf 6: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014.....	78
Graf 7: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	78
Graf 8: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	79
Graf 9: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti TOSHULIN a.s. za roky 2009-2014	80
Graf 11: Vývoj ukazatele ROS společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014	83
Graf 12: Vývoj ukazatele ROA společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014	84
Graf 13: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	84

Graf 14: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	85
Graf 15: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	86
Graf 16: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	86
Graf 17: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	87
Graf 18: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti TVD – Technická výroba a.s. za roky 2008-2014.....	88
Graf 19: Vývoj ukazatele ROE společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	90
Graf 20: Vývoj ukazatele ROS společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	91
Graf 21: Vývoj ukazatele ROA společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	92
Graf 22: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	92
Graf 23: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	93
Graf 24: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	94
Graf 25: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	94
Graf 26: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	95
Graf 27: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. za roky 2008-2014.....	96
Graf 29: Vývoj ukazatele ROS společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	98
Graf 30: Vývoj ukazatele ROA společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	99
Graf 31: Vývoj ukazatele běžné likvidity společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	100
Graf 32: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	101
Graf 33: Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	102
Graf 34: Vývoj ukazatele finanční páky společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	102
Graf 35: Vývoj ukazatele multiplikátoru vlastního kapitálu společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	103
Graf 36: Vývoj ukazatele produktivity pracovníků společnosti MOTOR JIKOV Group a.s. za roky 2008-2014.....	104

SEZNAM PŘÍLOH NA CD

Příloha 1 výkazy společnosti TOSHULIN a.s. a jejího konsolidačního celku (2009 - 2014)

Příloha 2 výkazy společnosti TVD – Technická výroba a.s. a jejího konsolidačního celku (2008 - 2014)

Příloha 3 výkazy společnosti DT – Výhybkárna a strojírna a.s. a jejího konsolidačního celku (2008 - 2014)

Příloha 4 výkazy společnosti MOTORO JIKOV Group a.s. a jejího konsolidačního celku (2008 - 2014)