



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

VÝBĚR A ANALÝZA SPOLEČNOSTI KE STRATEGICKÉ AKVIZICI ZAHRANIČNÍM INVESTOREM

SELECTION AND ANALYSIS OF A COMPANY FOR STRATEGIC ACQUISITION BY FOREIGN INVESTOR.

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Josef Hubáč

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2024

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Josef Hubač
Vedoucí práce:	prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.
Akademický rok:	2023/24
Studijní program:	Mezinárodní ekonomika a obchod

Garant studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Výběr a analýza společnosti ke strategické akvizici zahraničním investorem

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je na základě stanovených kritérií formulovat doporučení konkrétní společnosti se sídlem v České republice jako cíle pro strategickou akvizici zahraničního investora včetně rámcového ocenění této konkrétní společnosti a doporučení základních parametrů indikativní nabídky.

Základní literární prameny:

DAMODARAN, Aswath. Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset. Third edition. Hoboken: John Wiley, 2012. ISBN 978-1-118-13073-5.

DEPAMPHILIS, Donald M. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions. 6th ed. Amsterdam: Elsevier Academic Press, 2012. ISBN 978-0-12-385485-8.

GAUGHAN, PATRICK A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings. 7. John Wiley, 2018. ISBN 978-1-119-38076-4.

HUNT, Peter A. Structuring mergers & acquisitions: a guide to creating shareholder value. 2nd ed. New York: Aspen Publishers, 2004. ISBN 0-7355-4204-X.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2023/24

V Brně dne 4.2.2024

L. S.

prof. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
garant

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na výběr potenciálního akvizičního cíle sídlícího v České republice pro strategického zahraničního investora. V úvodu práce jsou popsány základní literární prameny, ze kterých vychází každá následující část práce. Prvotně jsou na základě stanovených kritérií vybrány společnosti, které jsou analyzovány ukazateli finanční analýzy, ověřeny bankrotním modelem z důvodu rizika bankrotu a seřazeny podle finanční výkonnosti. Následně jsou vybrané společnosti oceněny. Podle dosažených výsledků je formulován návrh pro odkup dané společnosti včetně základních parametrů indikativní nabídky.

Klíčová slova

Fúze a akvizice, strategický investor, finanční analýza, ocenění, indikativní nabídka

Abstract

The thesis focuses on the selection of a potential acquisition target based in the Czech Republic for a strategic foreign investor. In the introduction of the thesis, the basic literature sources are described, from which each subsequent part of the thesis is developed. Initially, companies are selected on the basis of established criteria, analysed by financial analysis indicators, verified by a bankruptcy model for bankruptcy risk and ranked by financial performance. Subsequently, the selected companies are valued. According to the results obtained, a proposal for a buyout of the company in question is formulated, including the basic parameters of an indicative offer.

Keywords

Mergers and Acquisitions, strategic investor, financial analysis, valuation, indicative offer

Bibliografická citace

HUBAČ, Josef. *Výběr a analýza společnosti ke strategické akvizici zahraničním investorem* [online]. Brno, 2024 [cit. 2024-05-12]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/157984>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 12. 5. 2024

Bc. Josef Hubač

autor

Poděkování

Tímto bych chtěl poděkovat panu prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za jeho odborné rady, vstřícný přístup a připomínky, které byl ochoten poskytnout při zpracování této diplomové práce.

OBSAH

OBSAH	8
ÚVOD.....	10
CÍL PRÁCE A METODOLOGIE	11
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	13
1.1 Fúze a akvizice.....	13
1.1.1 Úvod do tématu fúzí a akvizic	13
1.1.2 Historické vlny.....	16
1.1.3 Motivy k fúzím a akvizicím.....	18
1.1.4 Proces strategické akvizice	21
1.1.5 Financování akvizic	23
1.2 Finanční analýza	23
1.2.1 Ukazatele rentability	24
1.2.2 Ukazatele zadluženosti	25
1.2.3 Ukazatele likvidity	26
1.2.4 Ukazatele aktivity	27
1.2.5 Bankrotní model	28
1.2.6 Metoda mezipodnikového srovnání.....	29
1.3 Proces hledání akvizičního cíle.....	30
1.4 Valuace společnosti	30
1.4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků.....	31
1.4.2 Metody relativní valuace	35
2 CHARAKTERISTIKA ZADAVATELE.....	37
2.1 Specifikace zadání zahraničního investora	37
2.2 Kritéria managementu pro výběr společností	37
2.3 Vybrané společnosti splňující kritéria managementu.....	38
3 ANALYTICKÁ ČÁST PRÁCE.....	39
3.1 Automobilový průmysl v Evropě a ve světě.....	39
3.1.1 Ekonomický výhled	40
3.1.2 Nově registrované automobily celosvětově.....	40
3.1.3 Výroba nových automobilů v EU	42
3.2 Popis a hodnocení finanční situace jednotlivých společností.....	44
3.2.1 INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.	44
3.2.2 REINERT Czech s.r.o.....	48
3.2.3 HP Trend, s.r.o.....	50

3.2.4	United Polymers, s.r.o.....	53
3.2.5	KOVOPLAST, výrobní družstvo	56
3.3	Zhodnocení rizika bankrotu u vybraných společností	59
3.4	Mezipodnikové srovnání a výběr nejvhodnější společnosti	59
3.4.1	Vybrané ukazatele finanční analýzy	60
3.4.2	Bodovací metoda při diferencovaných vahách	60
3.5	Ocenění jednotlivých společností	62
3.5.1	International Metal Plast spol. s r.o.	63
3.5.2	United Polymers, s.r.o.....	67
3.5.3	KOVOPLAST, výrobní družstvo	71
4	NÁVRHOVÁ ČÁST	77
4.1	Shrnutí dosažených výsledků.....	77
4.2	Provozní a finanční výsledky INTERNATIONAL METAL PLAST	78
4.2.1	Zhodnocení provozní činnosti	78
4.2.2	Zhodnocení finanční stránky	78
4.3	Parametry indikativní nabídky IMP	79
4.3.1	Předmět a účel indikativní nabídky	79
4.3.2	Cena a forma úhrady transakce.....	79
4.3.3	Podmínky indikativní nabídky	80
4.3.4	Platnost nabídky.....	81
	ZÁVĚR	82
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	83
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	87
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	88
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	89
	SEZNAM PŘÍLOH.....	91

ÚVOD

Problematika fúzí a akvizic je v dnešním čím dál globalizovanějším prostředí stále více aktuální. Myšlenka managementu společnosti vedoucí ke vstupu na zahraniční trhy může vzejít z potřeby dosáhnout nákladových úspor, získání nových zákazníků či technologií, nebo dobýt silnějšího postavení na trhu růstem. Nicméně, důležitou roli hraje rozhodnutí, jakým způsobem na zahraniční trh společnost vstoupí. Vybudování podniku úplně od začátku totiž může být příliš časově a nákladově náročné, a proto se zde nabízí možnost koupit již zaběhlou fungující společnost, která již má výrobní kapacity vybudované a může vést k mnohem rychlejší integraci.

Problematika této diplomové práce zasahuje do procesu hledání potenciálního akvizičního cíle na českém trhu pro zahraničního investora. Za úkol si tedy dává na základě předem stanovených kritérií sestavit seznam potenciálních cílových společností, tyto společnosti zhodnotit z hlediska provozní a finanční efektivity, následně ocenit a pro vybraný podnik formulovat indikativní nabídku.

V úvodní části práce budou definována základní témata týkající se fúzí a akvizic, jak probíhaly tyto transakce v minulosti a jaké motivy mohou společnosti mít pro jejich realizaci. Mimo to bude stručně popsán proces strategické akvizice a možnosti financování. Nedílnou součástí teoretické části bude tvořit finanční analýza poskytující základní přehled využívaných poměrových ukazatelů při analýze společnosti, včetně bankrotního modelu a metody mezipodnikového srovnání. V závěru bude poskytnut teoretický přehled valuačních metod používaných v části analytické.

Stavebním kamenem analytické části bude sestavení na základě předem stanovených kritérií seznam společností, které budou v analytické části popsány jak z provozní činnosti, tak analyzovány vybranými poměrovými ukazateli. Provozně a finančně nejefektivnější společnosti seřazené podle bodovací metody při diferencovaných vahách budou následně oceněny metodami diskontovaných peněžních toků a metodou násobků.

V závěru práce tedy budou výsledky ohledně nejvhodnější společnosti shrnuty a jako závěrečný bod bude formulována indikativní nabídka pro odkup této společnosti.

CÍL PRÁCE A METODOLOGIE

Globální cíl

Globálním cílem této diplomové práce je na základě stanovených kritérií formulovat doporučení konkrétní společnosti se sídlem v České republice jako cíle pro strategickou akvizici zahraničního investora včetně rámcového ocenění této konkrétní společnosti a doporučení základních parametrů indikativní nabídky.“

Parciální cíle

Pro splnění globálního cíle jsem zvolil následující parciální cíle:

1. Na základě analýzy trhu sestavit seznam potenciálních akvizičních cílů
2. Výběr a srovnání nejvhodnějších kandidátů pomocí ukazatelů finanční analýzy včetně jejich seřazení na základě vhodnosti pro strategického investora
3. Ocenění akvizičního cíle
4. Formulace indikativní nabídky pro odkup společnosti

Metodologie

Výzkumná část projektu je konstruována převážně jako sběr a analýza archivních a sekundárních dat zkoumaných deduktivním přístupem. Vzhledem k zaměření práce se bude jednat převážně o data finančního charakteru. Dosažené výsledky jsou následně využity pro odvození závěrů týkajících se finanční výkonnosti vybraných podniků a zvážení jejich vhodnosti pro účely valuace a případné akvizice. Zkoumaná finanční data byla získána převážně z placené databáze Orbis Europe a výročních zpráv jednotlivých společností veřejně dostupných na portálu Justice. Průzkum trhu k nalezení vhodných společností a jejich filtrace byl proveden skrz agenturu CzechInvest, odkud je možné získat přehledný seznam společností působící v konkrétním odvětví na českém trhu. Data využitá k valuaci týkající se násobků valuace byla čerpána z placeného portálu Mergermarket.

Pro účely získání závěrů a porozumění použitých finančních dat byla aplikována podniková fundamentální analýza.

Prvním krokem bylo vytvoření seznamu potenciálních akvizičních cílů. Výběr probíhal na základě specifických kritérií strategického investora, na jejichž základě byl podle dat z portálu CzechInvest a veřejně dostupných informací daných firem sestaven seznam potenciálních akvizičních cílů. V této části byla také specifikace automobilového trhu

v Evropě. Přednost byla kladena na klíčové ekonomické indikátory poptávkových a nabídkových faktorů jako jsou počty nově registrovaných a vyrobených vozů, včetně ekonomického výhledu a srovnání se zbytkem světa. Pro účely této analýzy byla data čerpána od Evropské asociace výrobců automobilů, která jsou bezplatně veřejně přístupná.

Při řešení druhého parciálního cíle bude provedena komparace vybraných obchodních korporací za účelem jejich seřazení z hlediska preferencí zahraničního investora. Pro tyto účely bude využito vybraných finančních ukazatelů, které budou následně vyhodnoceny bodovací metodou při diferencovaných vahách. Součástí této analýzy bude také zhodnocení rizika bankrotu, u kterého bude využit bankrotní model Altmanovo Z-score pro veřejně neobchodované společnosti.

Podle závěrů stanovených ve druhém parciálním cíli bude u třech vybraných společností provedeno ocenění dvěma základními metodami, jimiž jsou ocenění metodou diskontovaných peněžních toků plynoucí firmě a metodou násobků. Výběr třech společností místo pouze jedné poskytne strategickému investorovi určitou flexibilitu kvůli potenciálnímu riziku, že zvolenou nejvhodnější společnost nebude možné odkoupit. Metoda diskontovaných peněžních toků byla vybrána z toho důvodu, že na základě aktuální finanční výkonnosti podniku je možné odhadnout budoucí peněžní toky, které firmě budou plynout vzhledem k nákladům na kapitál vynaložených na získání těchto peněžních toků. Metoda násobků byla zvolena z toho důvodu, aby nebyl kladen důraz pouze na jednu oceňovací metodu a výsledné ocenění poskytlo co nejrelevantnější závěry. Obou metodám bude přiřazena patřičná váha, na jejíž základě bude váženým průměrem stanovena finální hodnota podniku.

Závěrem budou dosažené výsledky předchozích parciálních cílů syntetizovány a pro zahraničního investora bude navržena indikativní nabídka pro odkup stoprocentního podílu ve vybrané společnosti.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Tato část diplomové práce bude vyhrazena základních teoretických východisek problematiky Fúzí a Akvizic, Finanční analýzy a Valuací společnosti.

1.1 Fúze a akvizice

V současné době existuje mnoho způsobů, jak obchodní korporace mohou rozšířit své obchodní aktivity. Může se jednat o investice do interního prostředí firmy, kde hlavním prostředkem pro růst může být zvyšování výrobních kapacit nakupováním nových strojů, linek apod. Nebo to mohou být investice ve formě spojení více podniků formou fúzí a akvizic (dále jako M&A). V dnešním globalizovaném světě hrají fúze a akvizice čím dál tím důležitější roli. Volný pohyb kapitálu za hranice zemí kompletně mění konkurenční prostředí na trhu i to, jakým způsobem se podniká. Transformace společností formou M&A může sloužit jako silný nástroj ke zvýšení konkurenceschopnosti, ale také jako způsob, jak v případě špatného rozhodnutí společnost vystavit velkým problémům.

V této části diplomové práce se budu zabývat vymezením teoretických východisek oboru fúzí a akvizic. Z počátku budou definovány základní pojmy, jak se fúze a akvizice vyvíjely v historických vlnách a jak vypadají v aktuální době na evropském trhu. Následně bude pozornost věnována motivům, které vedou společnosti k rozhodování o fúzích a akvizicích, jaký je proces při akvizici podniku, jaké jsou možnosti financování takové akvizice a také to, jak se cílový podnik může bránit proti potenciální akvizici.

1.1.1 Úvod do tématu fúzí a akvizic

Sedláček a kol. (2013) uvádí, že fúze a akvizice jsou diskutovány v ekonomické teorii jako spojení obchodních společností. Téma kombinací podniků je také vymezeno v mezinárodních účetních standardech i ve všeobecně uznávaných účetních pravidlech. Podle těchto standardů je za kombinaci podniků označována situace, kdy nabyvatel získá kontrolu nad jedním nebo více podniky. Až na výjimky, ve většině případů získává kontrolu nad spojením ta strana, která získá přímo či nepřímo více než 50 procent hlasovacích práv. Aby transakce byla označena jako kombinace podniků, musí nabyvatel jednoznačně nakupovat jednotku, která je označena jako podnik (Sedláček a spol.).

Podle Sedláčka a spol. (2013) se v praxi můžeme nejčastěji setkat s následujícími druhy kombinací:

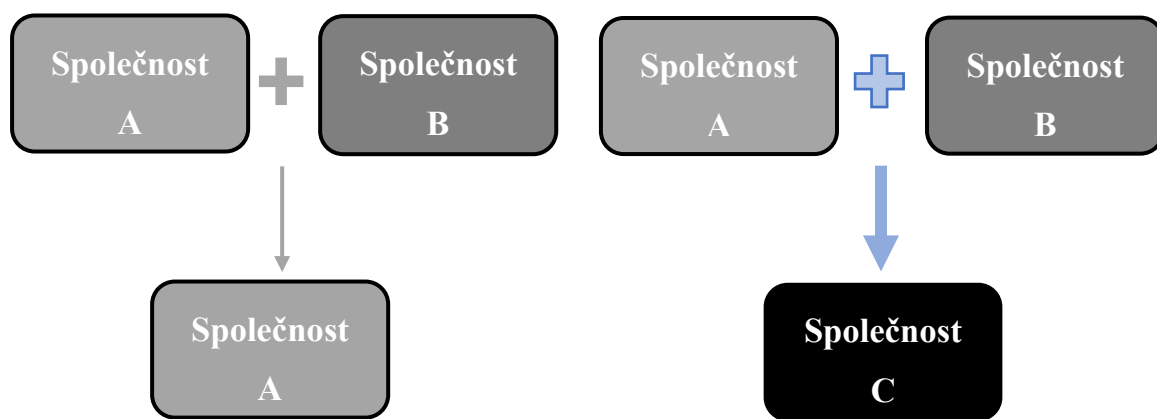
- a) Akvizice části nebo celku jiného podniku
- b) Akvizice majetku
- c) Fúze

Akvizice

Sedláček a spol. (2013) a Hunt (2004) definují akvizici jako získání vlastnictví celé nebo části jiné obchodní společnosti či majetku. Spousta lidí termíny fúze a akvizice chápe jako synonymum z toho důvodu, že se ve spoustě případů vzájemně nevyklučují. Hlavním rozdílem je ale forma uskutečnění transakce, kdy při akvizici nabyvatel odkupuje majetek či podíly na cílovém podniku pomocí vlastních akcií, hotovosti, či jiných cenných papírů, čímž se stává jeho novým majitelem. Transakce v případě fúze se ale odlišuje tak, že se dané podniky spojí a jako prostředek směny dojde k transakci akcie-za-akcie (Hunt, 2004). V praxi tedy můžeme pozorovat převážně akvizice, ve kterých figuruje nabyvatel jako podnik znatelně větší, a cílová společnost jako podstatně menší. Naproti tomu fúze představuje převážně kombinaci podniků podobné velikosti (Rompotis, 2015).

Fúze

Definice fúze, která již byla nastíněna v kapitole Akvizice, představuje situaci, kdy se dva podniky o podobné velikosti zkombinují do jednoho a probíhá transakce akcie-za-akcie. Český právní řád rozlišuje dva druhy fúzí. § 61 odst. 1 zákona č. 125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev – znění od 01.01.2021 definuje fúzi sloučením jako situaci, kdy *„dochází k zániku společnosti nebo družstva nebo více společností nebo družstev a přechodu jmění zanikající společnosti nebo družstva na nástupnickou společnost nebo družstvo; nástupnická společnost nebo družstvo vstupuje do právního postavení zanikající společnosti nebo družstva, nestanoví-li zvláštní zákon něco jiného“*. Druhým způsobem fúzí obchodních společností podle § 62 odst. 1 zákona č. 125/2008 Sb. o přeměnách obchodních společností a družstev – znění od 01.01.2021 je spojení splynutím, což znamená, že jmění zaniklých společností či družstev přechází na nově vzniklou společnost či družstvo a ta vstupuje do právního postavení jako nástupnická společnost či družstvo.



Obrázek 1: Druhy fúzí dle českého právního řádu

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Jak uvádí Sedláček a spol. (2013), ekonomická teorie rozděluje fúze a akvizice do 4 základních kategorií:

Horizontální

Horizontální fúze představuje situaci, kdy při spojení podniků figurují firmy podobné ve svém výrobním programu, často si konkurují a nacházejí se na stejné úrovni dodavatelského řetězce (Sedláček a spol., 2013). Horizontálním spojením společnosti cílí na dosažení vyššího tržního podílu či rozšíření aktivit do nových lokací. Motivem tedy k tomuto způsobu spojení je pak převážně vytvoření silnějšího postavení na trhu či dosažení vyšší efektivity finančními či provozními synergiami (Rompotis, 2015).

Vertikální

Vertikální fúzí se označuje taková kombinace podniků, které mají mezi sebou vztah kupující – prodávající (Gaughan, 2017). Směr tohoto vztahu v dodavatelském řetězci pak může být jak vzad, směrem ke zdrojům surovin, kdy se nabyvatel spojí se svým dodavatelem, anebo směrem vpřed, kdy společnost na vyšším stupni dodavatelského řetězce získá kontrolu nad stupněm nižším. Typickým příkladem vertikálního spojení je získání kontroly velkoobchodníka nad maloobchodníkem (Sedláček a spol., 2013).

Konglomerátní

Ke konglomerátnímu spojení dochází tehdy, když společnosti nejsou konkurenty a ani nemají vztah mezi kupujícím a prodávajícím (Gaughan, 2017). Jinými slovy, kombinované firmy si nejsou ani vzájemnými konkurenty a jejich podnikatelská činnost se nachází ve zcela odlišných ekonomických oborech. Motivem k vytvoření

konglomerátní fúze je tedy ve většině případů diverzifikace rizika a činnosti, nebo investování dostupných finančních prostředků (Sedláček a spol., 2013).

Kongenerická

Posledním typem je kongenerická fúze, kdy se spojují společnosti z příbuzných odvětví, která nevyrábějí identický produkt. Jejich produkty se mohou doplňovat a pokrýt tak ucelenější nabídku (Sedláček a spol., 2013).

1.1.2 Historické vlny

Akademická literatura nabízí mnoho důkazů o tom, že fúze a akvizice v historii probíhali ve vlnách zvýšené aktivity, které následovaly přestávky snížené aktivity. Sledování trendů ve vývoji trhu fúzí a akvizic může přinést velké výhody pro podnik, který potenciální akviziční cíl realizuje včas. DePamphilis (2012) ve své knize zmiňuje výzkum, ve kterém akcie zkoumaných 3194 veřejných společností nabývajících jiné podniky v období mezi rokem 1984 a 2004 svým výkonem překonali trh, pokud své transakce uskutečnili v průběhu prvních 15 procent konsolidační vlny.

V následujících podkapitolách budou popsány historické vlny fúzí a akvizic ve světě a následně také v Evropě.

První vlna – 1897 až 1904

V průběhu první vlny fúzí a akvizic, která probíhala převážně v USA, docházelo primárně k horizontálním spojením podniků tvořící monopolní tržní postavení. Odvětví, které byly hlavními účastníky těchto podnikových kombinací se pohybovaly převážně v odvětvích strojírenské výroby a dopravních prostředků. Největšími zástupci takto vzniklých společností byly například US Steel či General Electric (DePamphilis, 2012). Vrcholu tato vlna dosahovala mezi lety 1898 až 1902, po nichž následoval úpadek z důvodu bankovní paniky v roce 1904 a strachu z první světové války (Kumar, 2019).

Druhá vlna – 1916 až 1929

Druhá vlna na tu první navázala podobným způsobem, avšak místo vznikajících monopolních struktur, které začaly být z důvodů regulace méně časté, začaly vznikat oligopolní tržní uskupení. Naproti odvětví zpracování oceli, které bylo typickým v první vlně, ve vlně druhé převažovaly firmy v bankovním sektoru a sektoru veřejných služeb (Kumar, 2019). Současně již neprobíhaly horizontální druhy spojení podniků, nýbrž

vertikální, při kterém docházelo ke spojení směrem ke zdroji surovin, nebo na druhou stranu směrem k maloobchodnímu článku dodavatelského řetězce. Druhá vlna byla zakončena krachem na akciových trzích v roce 1929, po němž následovala Velká hospodářská krize (Sedláček a spol., 2013).

Třetí vlna – 1965 až 1969

Kvetoucí ekonomika ve Spojených státech přivolala třetí vlnu podnikových kombinací, při kterých se manažeři snažili převážně diverzifikovat své podnikání a získávat kontrolu nad podniky z jiných odvětví. Rozšíření portfolia produktů dokonce činilo až 80 procent všech uskutečněných transakcí týkajících se M&A (Kumar, 2019). Domnění manažerů, že přenesení svých dovedností na společnosti z jiných odvětví nebude při expanzi příliš složité. Opak se stal pravdou, kdy nedostatek znalostí o odvětvích nabytých společnostmi dovedl k slabé finanční výkonnosti či nedosažení požadovaného výsledku diverzifikace. Vlna skončila rozpadem konglomerátů (Sedláček a spol., 2013).

Čtvrtá vlna – 1981 až 1989

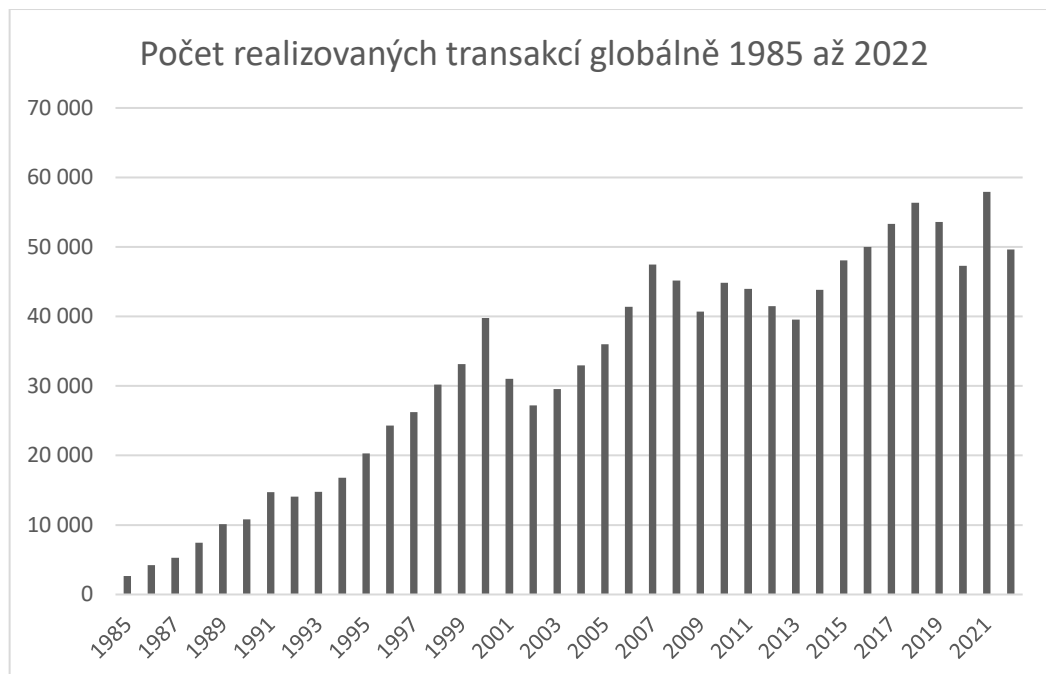
Vlna fúzí z osmdesátých let minulého století se vepsala do historie převážně svým nepřátelským charakterem. Společnost Morgan Stanley jménem INCO zahájila v roce 1974 první nepřátelské převzetí, když se snažila převzít ESB. Tento krok byl považován za klíčový a spustil vlnu mnoha dalších nepřátelských převzetí (Kumar, 2019). Manažeři k akvizicím společností využívaly primárně externí způsob financování na dluh. V tomto období bylo také poprvé dosaženo vyšší hodnoty transakcí nabytých amerických firem zahraničními investory, než Spojené státy nabyly v Evropě, Kanadě a zemích obklopující pacifický oceán vyjma Japonska dohromady. Čtvrtá vlna začala čelit úpadku se zpomalením ekonomiky na konci osmdesátých let a vyschnutím trhu s podřadnými dluhopisy (DePamphilis, 2012).

Pátá vlna – 1992 až 2000

Masivní expanze technologických společností v devadesátých letech, pokračující deregulace, odstraňování bariér obchodu a globalizace byli hlavními hnacími motory této vlny fúzí a akvizic ve světě (DePamphilis, 2012). Kontinentální Evropa s příchodem eura a evropské integrace dostala poprvé na hodnoty akvizičních transakcí jako v USA. Renneboog (2006) uvádí, že počet transakcí zaznamenaných v Evropě včetně Spojeného

království dosáhlo hodnot 87 804. Pro porovnání s předchozí vlnou, kdy bylo uskutečněno pouhých 9 958 transakcí je tento rozdíl velmi významný.

Následující graf zobrazuje počet uskutečněných transakcí globálně od roku 1985 po duben 2023.



Graf 1. počet realizovaných transakcí globálně 1985 až 2022

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Statista)

1.1.3 Motivy k fúzím a akvizicím

Management či vlastníci společností mohou aplikovat různé strategie pro expanzi svých podnikání. Expanzí skrz fúze a akvizice může podnik akcelarovat růst firmy, získat nové zákazníky na nových trzích, či těžit ze synergií. Nejčastější provozní a finanční motivy ke zvětšování vlivu společností budou charakterizovány v této kapitole.

Následující tabulka poskytuje základní přehled a stručnou charakteristiku motivů k fúzím a akvizicím:

Tabulka 1: Nejčastější motivy fúzí a akvizic

Nejčastější motivy fúzí a akvizic	
Větší rozsah:	Získání doplňkových a souběžných produktů
Růst:	Získání nových produktů Přístup na nové trhy Využití stávajících produktů pro nové zákaznické základny Stávajícím zákazníkům nabídnout nové produkty Zvětšení tržního podílu
Diverzifikace:	Vstup na nové trhy Rozšíření produktového portfolia Získání přístupu k novým zákazníkům
Synergie:	Finanční synergie Provozní synergie
Podpora výzkumu a vývoje:	Získání nové technologie
Integrace:	Vertikální Horizontální

(Zdroj: Vlastní zpracování podle (Hunt, c2004))

1.1.3.1 Růst

Jedním z nejčastějších důvodů, které vedou management společnosti k rozhodování o fúzích a akvizicích je dosažení rychlejšího tempa růstu než při expanzi organickým způsobem. V případě konsolidace podniků ve stejném odvětví spočívá výhoda v získání nových zákazníků, vstupu na nové trhy a rozšíření produktového portfolia. Takto spojené podniky výhodu využívají především prostřednictvím úspor z rozsahu (Hunt, c2004). Podle Gaughana (2018), společnost může ztratit své konkurenční postavení či přijít o příležitost, která je k dispozici pouze na omezený čas, právě kvůli rozhodnutí růst organicky. Pomalý interní růst může způsobit, že konkurenti se dané příležitosti chopí dříve a dodatečný tržní podíl získají pro sebe. Akvizicí je totiž dosaženo nabytí již fungujícího podniku se zavedeným managementem, prostorami a jinými potřebnými prostředky.

Další možností, jak mohou společnosti růst díky M&A je spojení s podniky v odlišných odvětvích či trzích. Nabyvatel se totiž může nacházet v situaci, kdy poskytuje produkty na trhu již vyspělém s nízkým tempem růstu, a proto se rozhodne rozšířit své podnikání o akvizici podniku působícím na trhu rostoucím rychlejším tempem (Hunt, c2004).

1.1.3.2 Synergie

V kontextu fúzí a akvizic (Gaughan, 2012) a (Hunt, c2004) synergii definuje jako situaci, kdy hodnota dvou sloučených podniků je vyšší než hodnota stejných dvou podniků dohromady před sloučením. Jedná se tedy o schopnost podniků dosáhnout spojením vyšší ziskovosti, než které by dosáhli samostatně. Můžeme tedy konstatovat, že úspěšnou kombinace podniků nám může demonstrovat tato matematická rovnice: $2 + 2 = 5$ (Gaughan, 2012). Při akvizici se tedy předpokládá, že dojde ke vzniku vyšší hodnoty podniku, než kterou je nabývajíc společnost ochotna uhradit za akviziční prémii a nákladů spojených s procesem akvizice.

Následující vzorec tedy navrhuje výpočet čisté hodnoty akvizice (NAV):

$$NAV = V_{AB} - (V_A + V_B) - P - E \quad (1)$$

Kde:

V_{AB} = hodnota společnosti vzniklá kombinací

V_A = hodnota společnosti A

V_B = hodnota společnosti B

P = prémie za akvizici společnosti B

E = náklady spojené s akvizičním procesem

Hlavními dvěma kategoriemi synergií jsou považovány provozní, které se následně ještě dělí na synergie ke zvýšení příjmů a synergie redukující náklady, a finanční synergie (Gaughan, 2018).

Méně úspěšným a obtížnějším druhem provozní synergie cílení na **zvýšení tržeb**. Gaughan (2018) uvádí ve své knize studii realizovanou konzultační společností McKinsey, že 70 procent takto zaměřených akvizičních strategií selže. Pokud se ale společnosti rozhodnou zvolit tuhle strategii, svého cíle mohou dosáhnout prostřednictvím vyšší cenové síly, kombinací silných stránek společností, kdy jedna společnost může například disponovat vysoce efektivními výrobními procesy, načež by to doplnila druhá firma s úspěšným oddělením obchodu marketingu, nebo zvýšením růstu na trzích s vyšším potenciálem (Gaughan, 2018).

Druhá kategorie provozních synergií je zaměřena na **redukci nákladů**. Tato strategie je zaměřena převážně na dosažení úspor z rozsahu, kdy se fixní náklady sloučených podniků rozdělí na větší objemy produkce (DePamphilis, c2012).

Finanční synergie nastává tehdy, kdy spojení dvou či více podniků zlepší finanční situaci, než kdyby společnosti fungovaly samostatně. Hlavním důvodem, proč tato výhoda vzniká je případné zlepšení kapitálové struktury, zvýšení likvidnosti apod. Nově vzniklý podnik může vykazovat nižší hodnoty ceny kapitálu či často dosáhnout na levnější způsoby financování. Může také snižovat daňovou povinnost formou daňového štítu, která vznikne díky akvizici ztrátového podniku a konsolidaci účetních závěrek do jedné společné (Gaughan, 2018).

1.1.3.3 Diverzifikace

Diverzifikací prostřednictvím fúzí a akvizic rozšiřuje společnost své podnikatelské zaměření na oblasti, jež svou povahou nespádají do rámce její primární činnosti. V praxi společnosti implementují tuto strategii s cílem přenést riziko z jedné oblasti na více, čímž minimalizují možné ztráty. Kromě efektivního rozložení rizika představuje tato strategie pro firmy rovněž možnost vstoupit do nových odvětví s vyšším potenciálem ziskovosti, kde je úroveň konkurence nižší než v odvětví, ve kterém aktuálně podnikají (Calipha, 2010).

1.1.4 Proces strategické akvizice

Podle (DePamphilis, 2012) je proces strategické akvizice rozprostřen do následujících 9 fází:

1. **Obchodní plán** se ve své podstatě soustředí převážně na činnosti spojené s analýzou vnitřních a vnějších stránek podniku. Společnosti v úvodu evaluují své přednosti, přesně stanoví svou konkurenční strategii a ujasní si svou vizi do budoucna. Do této fáze spadá také hodnocení externího prostředí, kdy firma vybírá a hodnotí potenciální trh pro akvizici a rozpoznává případné překážky.
2. **Plán implementace akvizice** přesně určuje a popisuje jednotlivé kroky akvizičního procesu. Nabyvatel diskutuje a plánuje cíle akvizice, dostupné zdroje k realizaci, jak budou jednotlivé kroky časově rozvrženy a jaké jsou preference managementu.

3. **Při procesu hledání** potenciálního akvizičního by měl management prvně stanovit kritéria pro výběr relativně malého počtu potenciálních cílů. Tato kritéria sestávají z určení velikosti transakce či vyhrazení konkrétního trhu na který se zaměří.
4. Pro **první kontakt** s cílovou společností je nutná kvalitní příprava. Zájemce by měl mít k dispozici kompletní přehled dostupných informací. Ve většině případů se doporučuje první kontakt přenechat na externím specialistovi kvůli jeho zkušenostem a expertíze. Využití třetí osoby je pak výrazně méně zstrašující než přímé osobní kontaktování zájemcem.
5. **Vyjednávání** představuje nejkompexnější fázi akvizičního procesu, v níž se prolínají záměry a cíle obou zapojených stran, s cílem dosáhnout vzájemného kompromisu. V této fázi dochází k významným změnám reálné kupní ceny ve srovnání s původní valuací společnosti. Kromě samotného vyjednávání o transakci je v této etapě prováděna hloubková kontrola, známá též jako Due Diligence, během které je důkladně zkoumán celý podnik.
6. Proces **tvorby plánu integrace** je úzce spojen s již zmíněnou hloubkovou kontrolou. Během této kontroly jsou identifikovány neefektivní oblasti podniku, pro něž jsou navrhována nápravná opatření s cílem zvýšit efektivitu, výkon nebo snížit náklady.
7. Pro **uzavření smlouvy** je nezbytné mít k dispozici veškeré materiály a získat souhlas vlastníků cílové společnosti. Jakmile je smlouva podepsaná, cílová společnost přechází do vlastnictví nového majitele v souladu s dohodnutým datem.
8. **Integrace** představuje jednu z klíčových fází akvizičního procesu. Noví vlastníci musí zabezpečit efektivní komunikaci strategických cílů společnosti stávajícímu managementu, ale také začlenit fungující procesy, uspokojit finanční potřeby a zajistit kulturní integraci.
9. Následná **finální evaluace** slouží především k posouzení úspěšnosti akvizičního procesu, identifikaci nedostatků, ze kterých lze čerpat poučení pro budoucnost, a případnému navržnutí nápravných opatření k odstranění zjištěných nedostatků.

1.1.5 Financování akvizic

Pro určení způsobu platby za akvizici cílové společnosti je nutné brát v úvahu spoustu faktorů. Nabývajíc společnost musí rozhodnout, jestli k financování akvizice využije hotovost vytvořenou vlastní činností, odkupem na dluh, výměnou za akcie či jejich různými kombinacemi. V této podkapitole budou popsány jednotlivé způsoby financování akvizic.

První druh transakcí jsou realizovány využitím hotovosti. Hotovost může podnik získat ze dvou hlavních zdrojů. Méně obvyklým zdrojem využívaným při akvizicích je generování hotovosti z vlastní provozní činnosti, z redukce pracovního kapitálu či prodeje aktiv. Naopak společnost může hotovost získat také z vnějšího prostředí podniku, kdy jsou k financování transakce použity prostředky získané vydáním podnikových dluhopisů nebo čerpáním bankovních úvěrů. Při rozhodování musí nabyvatel zvážit různé aspekty a výhody využití hotovosti z obou zdrojů. Pokud disponuje významným obnosem hotovosti a kapitálová struktura neumožňuje k akvizici vytvořit dodatečný dluh, firma využije hotovost vytvořenou vlastní činností. Na druhou stranu financováním na dluh firma promítne nákladové úroky do svého účetnictví čímž ve výsledku zredukuje daňovou povinnost vůči státu.

Druhý způsob financování akvizicí je poskytnutí akcií či podílů nabývajíc nebo nově vzniklé společnosti vlastníkům převzaté společnosti, která je přebírána výměnou za jejich vlastnické podíly. Nabývajíc společnost může přímo vyměnit akcie ze sezónní nabídky akcií za akcie cílové společnosti nebo prodat své nové akcie a použít výtěžek na zaplacení akvizice v hotovosti.

1.2 Finanční analýza

Finanční analýza představuje klíčový nástroj pro posouzení ekonomického zdraví a výkonnosti společnosti. Prostřednictvím pečlivého zkoumání finančních ukazatelů jako jsou ukazatele likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability umožňuje tato analýza získat hlubší pohled na současný stav podniku. Jejím cílem je poskytnout užitečné informace pro efektivní strategické rozhodování a řízení podnikatelských aktivit.

1.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří mezi jedny z nejsledovanějších poměrových finančních ukazatelů. Ukazatele sledují a vypovídají o výnosnosti jednotlivých částí majetku či kapitálu společnosti vzhledem k ukazatelům zisku (Kalouda, 2017). Mimo ziskovost také vypovídají o schopnosti podniku tvořit nové zdroje, a tudíž je investoři mohou využít i při valuaci (Rejnuš, 2016).

1.2.1.1 Rentabilita aktiv

Tento ukazatel udává, jak dobře si společnost vede, a to porovnáním čistého zisku, který vytváří, s kapitálem investovaným do aktiv. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím produktivnější a efektivnější je management při využívání ekonomických zdrojů (Kalouda, 2017). Typickým využitím tohoto ukazatele v praxi je srovnání podniku s konkurenty nebo odvětvovými průměry. Při srovnání tohoto ukazatele s konkurenty je ale nutné brát ohled na velikost srovnávaných podniků (Růčková, 2021).

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \quad (2)$$

EAT... čistý zisk po zdanění

1.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu, anglicky /Return on ekvity/ (ROE), je ukazatel srovnávající čistý zisk společnosti k vlastnímu kapitálu. ROE je považováno za ukazatel ziskovosti společnosti a její efektivity při tvorbě zisku. Čím vyšší je ROE, tím efektivnější je vedení společnosti při generování příjmů a růstu z vlastního financování. Hodnoty ukazatelů se budou značně lišit mezi podniky kapitálově těžkými a lehkými z důvodu struktury pasiv. V praxi se ukazatel používá podobně jako ukazatel ROA pro srovnání podniků ve stejném odvětví (Kalouda, 2017)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (3)$$

1.2.1.3 Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb (ROS) vypovídá o výnosnosti tržeb k jednotlivým ukazatelům zisku. Jinými slovy se jedná o ukazatel ziskové marže. Pro výpočet se mohou použít různé

ukazatel zisku jako například EAT, EBIT, či EBITDA. V praxi je ukazatel používán primárně pro porovnání marží s konkurenty v odvětví (Grünwald, 2004)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (4)$$

1.2.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou finanční metriky používané k posouzení míry, do jaké je subjekt, jako například firma, jednotlivec nebo stát, zadlužen. Tyto ukazatele mohou zahrnovat poměry mezi dluhem a aktivy, vlastním kapitálem či různými ukazateli příjmů. V rámci této diplomové práce budou využity ukazatele celkové zadluženosti, úrokového krytí a doby splácení dluhu.

1.2.2.1 Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti se určí jako podíl Cizích zdrojů k celkovým aktivům. Výsledek tedy vypovídá o tom, jakou část celkových zdrojů financování tvoří cizí kapitál. V praxi se hodnoty značně liší mezi odvětvími z důvodů různé kapitálové struktury, proto má nejlepší vypovídací schopnost porovnávat konkurenty ze stejného odvětví (Rejnuš, 2014).

$$Celková\ zadluženost = \frac{Cizí\ zdroje}{Celková\ aktiva} \quad (5)$$

1.2.2.2 Úrokové krytí

Schopnost podniku kontrolovat svůj nesplacený dluh se měří pomocí ukazatele úrokového krytí. Je to jeden z několika ukazatelů zadluženosti, které jsou užitečné pro hodnocení finančního zdraví podniku. Vysoké hodnoty ukazatele úrokového krytí je pro investory pozitivní znak, jelikož při nízkých hodnotách může být podnik ve finančních problémech a velkou část svého zisku musí vynaložit na placení nákladových úroků (Rejnuš, 2014)

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky} \quad (6)$$

1.2.2.3 Doba splácení dluhu

Ukazatel doby splácení dluhu patří mezi ukazatele, které ve svém výpočtu využívají provozní cash flow. Ukazatel vypovídá o tom, za jak dlouho by byl podnik schopen splatit

své závazky využitím pouze z příjmů vzniklých vlastní činností. Pokud ukazatel meziročně vykazuje klesající hodnoty, pro investora je to pozitivní zpráva (Rejnuš, 2014).

$$\text{Doba splacení dluhu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Peněžní toky z provozní činnosti}} \quad (7)$$

1.2.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o tom, jak je společnost schopna dostát svým krátkodobým závazkům pomocí krátkodobých aktiv.

1.2.3.1 Celková likvidita

Při výpočtu ukazatele celkové likvidity se využívají celková oběžná aktiva. Jedná se o složku oběžných aktiv, která v sobě zahrnuje i nejméně likvidní složky jako jsou zásoby či pohledávky díky nimž hodnota ukazatele v porovnání s ostatními ukazateli likvidity vychází nejvyšší (Rejnuš, 2014).

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Literatura uvádí, že doporučené hodnoty ukazatele pro podniky by měly být v rozmezí od 1,5 do 2,5. Konečný výsledek ale závisí převážně na odvětví, ve kterém daná společnost podniká (Rejnuš, 2014).

1.2.3.2 Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity měří schopnost společnosti plnit své krátkodobé závazky svými nejlikvidnějšími aktivy, a proto nezahrnuje zásoby do oběžných aktiv (Kalouda, 2017).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Doporučené hodnoty ukazatele se pohybují v rozmezí 1 – 1,5 (Kalouda, 2017).

1.2.3.3 Okamžitá likvidita

V porovnání s ostatními ukazateli likvidity je okamžitá likvidita považována za nejkonzervativnější, protože se striktně drží hotovosti nebo jejího ekvivalentu a ostatní aktiva, včetně pohledávek, z výpočtu vynechává (Grünwald, 2004).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Doporučená hodnota ukazatele by měla být vyšší než 0,2.

1.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o tom, jak efektivně společnost využívá aktiva k tvorbě výstupů. Ukazatele aktivity, které se běžně označují jako ukazatele efektivnosti, pomáhají posoudit, jak společnost zvládá řízení zásob, které je klíčové pro její provozní plynulost a celkové finanční zdraví. V případě, kdy podnik disponuje velkým obnosem aktiv, vznikají nadbytečné náklady na jejich řízení a v opačném případě, kdy má podnik nedostatek aktiv, přichází o příležitosti na trhu (Růčková, 2021)

1.2.4.1 Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu aktiv měří, jak efektivně společnost využívá svá aktiva k vytváření výnosů nebo tržeb. Tento ukazatel porovnává výši tržeb s celkovými aktivy společnosti a měří tak efektivitu jejich využití. V praxi najde ukazatel nejvyšší uplatnění při srovnání s konkurenty v oboru nebo sledování efektivitu využití při procesu expanze mezi jednotlivými účetními obdobími (Růčková, 2021).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (11)$$

Doporučené průměrné hodnoty ukazatele se pohybují v rozmezí 1,5 až 2,9 (Růčková, 2021)

1.2.4.2 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek měří dobu, za kterou je společnost schopna inkasovat tržby za prodej svých produktů či služeb od svých odběratelů. Dobu splatnosti pohledávek můžeme definovat také jako dobu, po které společnost poskytuje bezúročně klientům peněžní prostředky a bývá využívána jako druh financování provozních aktivit podniků. Hodnotu ukazatele je vhodné sledovat v několikaletém trendu a slouží také jako relevantní ukazatel pro mezipodnikové srovnání (Kalouda, 2017).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 365} \quad (12)$$

1.2.4.3 Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vypovídá o tom, jak rychle je společnost schopna prodat své zásoby od momentu nákupu. Tento ukazatel je dobré sledovat ve víceletém trendu, kdy nám dokáže nastínit, jak efektivně společnost se zásobami vynakládá. Srovnání hodnot tohoto ukazatele s konkurenčními společnostmi v odvětví pak dokáže poskytnout důležitou informaci ohledně toho, kdo z odvětví je v řízení zásob nejefektivnější (Růčková, 2021).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} / 365} \quad (13)$$

1.2.5 Bankrotní model

Bankrotní modely by svou podstatou měly být schopné předpovědět bankrot společnosti. Modely jsou založeny na předpokladu, že kombinace finančních ukazatelů dokážou rozpoznat příznaky finančních problémů určité společnosti.

1.2.5.1 Altmanův koeficient bankrotu pro soukromé společnosti

Altmanovy indexy jsou jedny z nejčastěji užívaných modelů pro predikci bankrotu společnosti. Princip modelu je spočívá v dosazení hodnot do pěti finančních ukazatelů a vypočtená hodnota vypovídá o tom, zda je společnost ve finančních problémech či ne (Rejnuš, 2014).

$$Z - score = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5 \quad (14)$$

Kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

x_2 = EAT + nerozdělený zisk minulých let / celková aktiva

x_3 = EBIT / celková aktiva

x_4 = vlastní kapitál / celkový dluh

x_5 = celkové tržby / celková aktiva

Pokud hodnota ukazatele přesáhne hranici 2,9 finanční zdraví podniku je v dobré kondici. Hodnoty ukazatele v rozmezí od 1,2 do 2,9 znamenají, že podnik se nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků. Pokud ale hodnota indexu je nižší než 1,2, podnik čelí riziku bankrotu.

1.2.6 Metoda mezipodnikového srovnání

Metoda mezipodnikového srovnání je z pohledu srovnatelnosti jednotlivých hodnocených podniků klíčová. K tomu, abychom mohli finanční výkonnost analyzovaných podniků subjektivně kvantifikovat a srovnat, právě k tomu pak slouží tyto metody. Použitelnost a relevantnost těchto metod ale závisí na konkrétních podmínkách, a to především, že srovnávané podniky vykonávají stejný či podobný druh činnosti, na správném určení charakteru ukazatele (tj. kladný či záporný) a opodstatněným přidělením vah k jednotlivým ukazatelům (Rejnuš, 2014).

Legenda k nadcházející tabulce:

X_{ij} = hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

m = počet ukazatelů

n = počet hodnocených podniků

p_j = váha j-tého ukazatele

Tabulka 2: Metoda mezipodnikového srovnání

Podnik	Kritérium (zvolené ukazatele)					
	X_1	X_2	...	X_j	...	X_m
1	X_{11}	X_{12}	...	X_{1j}	...	X_{1m}
2	X_{21}	X_{22}	...	X_{2j}	...	X_{2m}
...
i	X_{i1}	X_{i2}	...	X_{ij}	...	X_{jm}
...
n	X_{n1}	X_{n2}	...	X_{nj}	...	X_{nm}
Váha ukazatelů	p_1	p_2	...	p_j	...	p_m
Charakter ukazatelů	[+1]	[+1]	...	[-1]	...	[+1]

(Zdroj: Vlastní zpracování podle Rejnuše (2014))

1.2.6.1 Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Podstata bodovací metody o diferencovaných vahách je taková, že podnik, který v rámci daného ukazatele dosáhl nejlepší hodnoty, dostane přiděleno 100 bodů a ostatním podnikům se hodnoty přidělí následovně (Rejnuš, 2014):

- Kladný charakter ukazatele:

$$b_{ij} = \frac{X_{ij}}{X_{i,max}} * 100 \quad (15)$$

- Záporný charakter ukazatele:

$$b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}} * 100 \quad (16)$$

Kde:

b_{ij} = bodové ohodnocení i-tého podniku pro j-tý ukazatel

x_{ij} = hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě

$x_{i,max}$ = nejvyšší hodnota j-tého ukazatele (100 bodů) v případě kladného charakteru ukazatele

$x_{i, min}$ = nejnižší hodnota j-tého ukazatele (100 bodů) v případě záporného charakteru ukazatele

Finanční výkonnost podniku j pak následně vyhodnocena pomocí integrálního ukazatele, přičemž společnost dosahující nejvyšší hodnoty vykazuje subjektivně nejvyšší finanční výkonnosti a firma vykazující nejnižší hodnoty pak finanční výkonnost nejnižší.

1.3 Proces hledání akvizičního cíle

V úvodní fázi hledání potenciálních akvizičních cílů podnik sestavuje prvotní kritéria, která slouží jako odfiltrování nehodících se firem. Mezi taková kritéria podniky nejčastěji používají informace ohledně velikosti podniku určených na základě různých finančních ukazatelů či počtu zaměstnanců, území, na kterém cílová společnost působí, či odvětví ve kterém podniká. Vhodnost vybraných kritérií se při každém projektu liší a závisí na strategii nabyvatele. Jakmile je úvodní seznam akvizičních cílů kompletní, společnost začíná aplikovat specifitější kritéria pro výběr akvizičního cíle a začíná brát v ohled informace ohledně produktové řady podniku, ukazatele finančního zdraví a výkonnosti, nebo na jaké trhy své produkty dodává (Depamhpilis, 2012).

1.4 Valuace společnosti

Tato kapitola se věnuje teoretickému základu oceňování podniku, přičemž se zaměřuje na významné metody, tj. diskontované peněžní toky (DCF) a metodu násobitelů. Diskontované peněžní toky jsou základním prvkem při hodnocení budoucí hodnoty podniku prostřednictvím přítomné hodnoty jeho očekávaných peněžních toků. Naopak metoda násobitelů využívá relativních poměrů, jako jsou poměry EBITDA nebo tržní hodnoty k čistým příjmům, k určení hodnoty podniku ve srovnání s jinými subjekty na

trhu. Tato kapitola si klade za cíl poskytnout pevný teoretický rámec pro pochopení a aplikaci obou metod v procesu oceňování podniků.

1.4.1 Metoda diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků patří aktuálně mezi nejrozšířenější metody oceňování vůbec. Mařík (2018) uvádí, že metoda je aplikována převážně v USA a Spojeném království, nicméně s rostoucím vlivem globalizace začíná být metoda významná i v mnoha dalších zemích.

Jelikož je cílem metody určení ocenění vlastního kapitálu, můžeme při výpočtu postupovat třemi způsoby. Prvním způsobem diskontujeme peněžní prostředky, které zůstanou podniku jako celku a až ve druhé fázi odečteme hodnotu cizího kapitálu. Tento způsob se v originálním znění nazývá */discounted cash flow to firm (DCFF)/*. Druhý způsob */discounted cash flow to equity (DCFE)/*, počítá s peněžními toky plynoucí přímo vlastníkům, tedy vlastnímu kapitálu podniku. Poslední metoda, nazvaná upravená současná hodnota */Adjusted present value/*, pro výpočet využívá součet hodnoty podniku s nulovým zadlužením a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Ve druhé fázi pak od této hodnoty odečte zadlužení a vznikne hodnota výsledná (Mařík, 2018).

Pro účely této diplomové práce bude využita metoda DCFF.

1.4.1.1 Postup výpočty hodnoty podniku pomocí metody DCFF

Pro valuaci podniku je nejprve důležité určit volný peněžní tok plynoucí jak vlastníkům, tak věřitelům ve výchozím roce (Kislingerová, 2001).

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - t) + ODP_t - \Delta WC_t - Investice_t \quad (17)$$

Kde

$FCFF_t$ = volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

$EBIT_t$ = provozní zisk před zdaněním

t = sazba daně

ODP_t = odpisy

ΔWC_t = změna pracovního kapitálu

Pracovní kapitál

Pracovní kapitál se podle Maříka (2018) v běžné literatuře finanční analýzy určí jako rozdíl mezi oběžnými aktivy krátkodobými závazky. Nicméně pro účely ocenění společnosti je nutné brát v úvahu jen takové složky oběžných aktiv a krátkodobých závazků, které tvoří hodnotu. Mařík (2018) pro ocenění podniku využívá následující vzorec výpočtu pracovního kapitálu:

$$WC = Zásoby + Pohledávky - Neúr. závazky + \check{C}R\ aktiv - \check{C}R\ pasiv \quad (18)$$

Diskontní míra

Diskontní míra je jeden ze stavebních kamenů valuačních modelů založených na diskontování budoucích peněžních toků. Primárním úkolem této míry je tedy přepočítání budoucích peněžních toků k dnešnímu datu s tím, že bere v potaz jak výnosnost požadovanou investorem, tak případné riziko investice. Obecně platí, že čím vyšší je riziko, tím vyšší by měla být diskontní míra (Kislingerová, 2001).

Pro určení diskontní míry existuje několik přístupů, z nichž je nejrelevantnější vybrat ten, který nejlépe odpovídá konkrétní variantě výpočtu hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných peněžních toků. Pro metodu FCFF a EVA je nutné zohlednit cenu jak externího, tak interního kapitálu. Z tohoto důvodu je relevantní použít vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), které zohledňují, jak kapitál vlastní, tak kapitál cizí. Pro valuaci použitím dividendových modelů a modelů založených na volných peněžních tocích vlastníků (FCFE) je pak vhodnější využít například modely Capital Asset Pricing Model (CAPM), apod. (Kislingerová, 2001)

Vážené průměrné náklady na kapitál

WACC (Weighted Average Cost of Capital) představuje vážený průměr nákladů kapitálu, který kombinuje váhy jednotlivých zdrojů financování (dluhu a vlastního kapitálu). Tato míra se využívá při diskontaci budoucích peněžních toků při oceňování podniku metodou diskontovaných peněžních toků firmě a věřitelům (DCFF) (Mařík, 2018).

$$WACC = r_d * (1 - t) \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (19)$$

kde:

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

r_d = úroková míra cizího kapitálu

t = sazba daně z příjmu

D = hodnota cizího kapitálu

C = hodnota celkového kapitálu (dluh + vlastní kapitál)

r_e = náklady na vlastní kapitál (požadovaný výnos vlastníků)

E = hodnota vlastního kapitálu

Úrokovou míru cizího kapitálu pak můžeme určit následující rovnicí (Damodaran, 2012):

$$r_d = r_f + RP \quad (20)$$

Kde:

r_f = bezriziková míra výnosu státních dluhopisů

RP = riziková přírážka podle ratingu dluhu

Náklady na vlastní kapitál můžeme určit pomocí modelu CAPM (Capital asset pricing model) (Damodaran, 2012):

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (21)$$

Kde:

B = systematické riziko

r_m = očekávaný výnos investičního portfolia

Koeficient beta

Koeficient beta popisuje, jak silný vztah existuje mezi určitým cenným papírem a výnosností tržního portfolia. Jeho hodnotu pro soukromé společnosti je možné spočítat podle následující rovnice (Damodaran, 2012):

$$\beta = 0,93 - 0,04 * X1 + 0,167 * X2 + 0,17 * X3 + 0,74 * X4 - 0,31 * X5 \quad (22)$$

Kde:

$X1$ = ROC

$X2$ = Stálá aktiva/Celková aktiva

$X3$ = CZ/Celková aktiva

$X4$ = Očekávaný růst

$X5$ = Sazba daně z příjmu právnických osob

Dvoufázová metoda výpočtu hodnoty podniku

Jak již z názvu vyplívá, proces výpočtu hodnoty podniku můžeme rozdělit do dvou fází. První fáze je obdobím prognózy, pro které investor vytváří predikci peněžních toků. V praxi se délka tohoto období pohybuje v rozmezí od 3 do 15 let s tím, že čím delší období se snažíme předpovědět, tím víc se zvyšuje riziko chyby (Mařík, 2018).

Prognóza růstu budoucích peněžních toků může být vytvořena na základě historického růstu, fundamentálních předpokladech či použita predikce od investičních analytiků (Kislingerová, 2001). Jelikož historický růst ve svém předpokladu nezahrnuje faktory potenciálně zasahující do budoucího výkonu firmy a predikce analytiků jsou k dispozici převážně pro velké veřejně obchodovatelné korporace, budeme se podrobněji zabývat predikcí růstu odvozenou od vnitřních předpokladů podniku.

Tempo růstu můžeme stanovit použitím následující rovnice (Damodaran, 2012):

$$g_n = ROC * \left(\frac{\text{Investice} - \text{Odpisy} + \text{Změna WC}}{\text{EBIAT}} \right) \quad (23)$$

Kde

ROE = rentabilita vlastního kapitálu (Čistý zisk / Vlastní kapitál)

g_n = tempo růstu

(1-DIV/EPS) = aktivační poměr, kde DIV je dividenda a EPS čistý zisk na akcii

Druhá fáze, nazývána jako pokračující fáze, představuje období činnosti podniku pokračující do nekonečna. V kontextu ocenění tato fáze působí od konce fáze prognózy do nekonečna, s tím že se hodnota diskontuje k počátku pokračující fáze.

Hodnota podniku se tedy dle dvoufázové metody určí rovnicí (Mařík, 2018):

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i)^t} + \frac{PH}{(WACC - g)} \quad (24)$$

Kde

t = délka první fáze v letech

PH = pokračující hodnota

i = diskontní míra

Metoda stabilního růstu

Způsob výpočtu hodnoty podniku metodou stabilního růstu je určen primárně pro společnosti, u kterých se do budoucna očekává růst v konstantní výši. Tato metoda nachází využití u podniků, u kterých se očekává růst nižší či srovnatelný s růstem nominálního HDP země, ve kterém se podnik nachází. Hodnota podniku metodou stabilního růstu je možné určit následující rovnicí (Damodaran, 2012):

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{FCFF_1}{WACC - g} \quad (25)$$

Kde:

$FCFF_1$ = očekávaný volný peněžní tok v roce 1

g = míra růstu peněžních toků do nekonečna

1.4.2 Metody relativní valuace

Další metodou, kterou je možné určit hodnotu podniku je využitím násobitelů některého z druhů účetního zisku. I přes fakt, že metoda relativní valuace není přesná jako valuace diskontování peněžních toků, v rámci ocenění se dá použít například pro srovnání podobných podniků ve stejném odvětví, či otestování správnosti použitého valuačního modelu (Koller, 2020).

Základní myšlenkou této metody v procesu ocenění je předpoklad, že podobná aktiva jako například akcie společností v automobilovém průmyslu by měly být oceněny podobným způsobem. V praxi se tímhle způsobem můžeme oceňovat i jiná aktiva, a nikoliv pouze akcie veřejně obchodovaných společností. Roli v tom, za jaké násobky se bude společnost obchodovat, hrají převážně fundamentální charakteristiky specifického podniku. Mezi tyto faktory patří převážně finanční výkonnost, výše dosahovaných marží, stabilita reportovaných výsledků, prospekty růstu do budoucna či rizikovost společnosti (Koller, 2020).

Mezi nejhojněji využívané násobky v praxi patří zejména:

Ukazatel P/E

Tento ukazatel vyjadřuje poměr mezi tržní kapitalizací společnosti a jejího dosaženého zisku. Doporučenou hodnotu tohoto ukazatele je velmi obtížné stanovit, jelikož se v každém odvětví může významně lišit. Akcie rychle rostoucích technologických společností, které dosahují vysoké marže se budou obchodovat za daleko vyšší násobky,

než společnosti podnikající v automobilovém či výrobním průmyslu, dosahující nízké marže a nízké hodnoty růstu (Koller, 2020).

Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$P/E = \frac{\text{Tržní kapitalizace}}{\text{Čistý zisk}} \quad (26)$$

Nicméně místo čitatele můžeme použít také jednotkovou cenu akcie a místo zisku společnosti zisk na akcii.

V praxi je možné využít také různé variace tohoto jmenovatele, kdy místo čistého zisku můžeme využít provozní výsledek hospodaření EBIT nebo variantu před odečtením odpisů a amortizace EBITDA (Koller, 2020).

U čitatele je možné využít celkovou hodnotu podniku (Enterprise value), která se odlišuje od tržní kapitalizace v zahrnutí efektu dluhu a peněžních prostředků společnosti. (Koller, 2020)

Shrnutí kapitoly

V úvodní teoretické práce byly definovány základní pojmy týkající se fúzí a akvizic včetně jejich historického vývoje, motivů vedoucí společnosti k těmto strategickým krokům, jak celý proces strategické akvizice funguje a jaké jsou možnosti financování těchto transakcí.

Po uvedení do problematiky fúzí a akvizic byla představena finanční analýza podniku a její jednotlivé komponenty vhodné pro řešení analytické části této práce. Mezi definované kategorie poměrových ukazatelů byly zařazeny ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. V závěru části věnující se finanční analýze byl také popsán Altmanův bankrotní model pro prověření společnosti z hlediska bankrotu a představena metoda mezipodnikového srovnání sloužící k seřazení společností z hlediska finanční výkonnosti.

V závěru se teoretická část věnovala také problematice ocenění společnosti. Byly představeny základní metody využívané pro ocenění společností pomocí diskontovaných peněžních toků, u kterých byly popsány také hodnoty vstupující do valuačního modelu. V rámci této kapitoly byly také popsány valuační metody založené na tržních násobcích.

2 CHARAKTERISTIKA ZADAVATELE

Roli zadavatele požadavku pro zpracování diplomové práce je právnická osoba, která figuruje jako zahraniční strategický investor požadující obdržení seznamu potenciálních cílů na českém trhu pro akvizici stoprocentního podílu v dané společnosti. Z důvodu diskrétnosti vzhledem k řešené problematice praktické části diplomové práce bude zachována identita zahraničního investora v anonymitě.

Zahraněního investora můžeme charakterizovat jako divizi přední německé konglomerátní společnosti působící mimo jiné jako klíčový dodavatel v automobilovém průmyslu. Produkty, které zadavatel vyrábí a pro které hledá výrobní kapacity na českém trhu jsou plastové součástky a výrobky určené pro automobilový průmysl. Součástí plánu investic do expanze podnikání jsou také akvizice zahraničních podniků, které budou sloužit k rozšíření výrobních kapacit a výrobních řad. Díky rozsáhlému know-how a zkušenostem na trhu, kterou zmíněná společnost disponuje cílí na rozšíření tržního podílu a zvýšení provozní efektivity.

2.1 Specifikace zadání zahraničního investora

Rámcovým zadáním zahraničního investora je vytvořit seznam potenciálních akvizičních cílů odpovídajících zadaným kritériím týkající se výrobního programu a velikosti. U vybraných společností, které daná kritéria splňují, je nutné zhodnotit jejich výkonnost za pomoci vhodných ukazatelů finanční analýzy a následně zhodnotit a seřadit jejich využití pro maximalizaci efektu z akvizice pro zahraničního investora. Požadavkem je ze sestaveného a seřazeného seznamu vybrat pouze nejvhodnější kandidáty pro něž následně stanovit rámcové ocenění a formulovat základní parametry indikativní nabídky pro odkup 100% podílu dané společnosti.

2.2 Kritéria managementu pro výběr společností

- Musí se jednat o výrobní společnost jejíž hlavní výrobní program je zpracování plastů
- Jedná se o dodavatele do automobilového průmyslu
- Velikost firmy vyjádřena počtem zaměstnanců, který spadá do rozmezí 100 až 125
- Výrobní závod na území České republiky

- Poslední účetní závěrka je k dispozici nejpozději za rok 2022

2.3 Vybrané společnosti splňující kritéria managementu

Z důvodu získání kompletní populace společností, které splňují všechna uvedená kritéria managementu, byla prostudována databáze dodavatelů české agentury CzechInvest. V databázi byla vybrána kategorie automobilový průmysl, ze které byly následně vybrány společnosti dodávající produkty do uvedeného odvětví. U jednotlivých společností, které byly v tomto seznamu obsaženy, následovalo ověření počtu zaměstnanců z oficiálních dat výročních zpráv, které byly zveřejněny za účetní období 2022. Zároveň byly prostudovány webové stránky jednotlivých společností a ověřeno, zda technologie a výrobní program odpovídá požadavkům managementu.

Seznam společností splňující kritéria je následující:

- INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.
- REINERT Czech s.r.o.
- HP trend, s.r.o.
- United Polymers, s.r.o.
- KOVOPLAST, výrobní družstvo

3 ANALYTICKÁ ČÁST PRÁCE

V následující části práce bude věnována pozornost analýze signifikantních faktorů, které hrají roli při rozhodování o strategické akvizici podniku.

Jako první bude zhodnocena aktuální situace na automobilovém trhu v Evropě. Následně budou předloženy oborové průměry ukazatelů finanční analýzy, které jsou zaměřeny na společnosti působící ve stejném odvětví jako potenciální akviziční cíle. Následně budou jednotlivé společnosti hodnoceny ukazateli finanční analýzy, ověřeny bankrotním modelem a seřazeny metodou mezipodnikového srovnání podle finanční výkonnosti. V závěru analytické části budou vybrané společnosti oceněny vybranými valuačními technikami.

3.1 Automobilový průmysl v Evropě a ve světě

Automobilový průmysl na evropském kontinentu představuje podstatnou část ekonomik členských států. Aktuálně odvětví vykazuje více než 7 % hodnoty hrubého domácího produktu v tomto regionu a zaměstnává 12,9 milionů lidí. Průmysl odvádí ročně přes 392 miliard EUR na daních vládám členských zemí a představuje více než 30 % celkových výdajů na výzkum a vývoj celé Evropské unie. Po mnoho let byla evropský automobilový průmysl brán jako globální špička v oboru (Cornet, 2023). Nicméně v posledních letech si veřejnost čím dál častěji kladena otázka, zda tomu tak bude i do budoucna a zda evropské výrobce automobilů nenahradí efektivnější konkurence ze zbytku světa, převážně z Asie.

Následující část kapitoly bude se zaměřením na prezentaci klíčových faktů a informací o automobilovém průmyslu, jak se aktuálně prezentuje, tak s ohledem na předpokládaný vývoj do budoucna. Zvláštní pozornost bude věnována sledování poptávky po vozidlech, především prostřednictvím registrace nových automobilů, jakožto jednoho z hlavních sledovaných ukazatelů poptávky po automobilech. Současně budou poskytnuta data související s výrobou nových vozů, aby bylo možné získat holistický obraz o situaci v tomto odvětví. Analytický přístup bude aplikován na situaci a data jednotlivých zemí a kontinentů, které budou zkoumány v kontextu časové řady a následně srovnány s ostatními geografickými oblastmi.

3.1.1 Ekonomický výhled

Po silném růstu po pandemii se ekonomika EU v loňském roce zpomalila a reálný HDP v prvních třech čtvrtletích roku 2023 sotva vzrostl a dosáhl pouze skromného 0,5% nárůstu. Evropská komise revidovala výhled růstu EU na rok 2024 na 0,9, zatímco v roce 2025 se očekává růst ekonomické aktivity o 1,7 %. Podle nejnovější prognózy Evropské komise dosáhla inflace v EU v roce 2023 úrovně 6,3 % a v roce 2024 by měla klesnout na 3 %. V roce 2025 by inflace měla klesnout znovu, konkrétně na hladinu 2,5 %. Pokles cen energií působil jako jeden z hlavních faktorů zmírnění cenových tlaků a sehrál klíčovou roli v návratu poptávky na úroveň z doby před vypuknutím covidové pandemie. Navzdory zpomalení hospodářského růstu v roce 2023 zůstává trh práce v EU i nadále robustní. Evropská komise také předpokládá stabilní hodnoty míry nezaměstnanosti v budoucnu, kdy hodnoty mohou mírně klesat, ale spíše stagnovat kolem historických minim na úrovni 6 % (ACEA, 2024).

3.1.2 Nově registrované automobily celosvětově

Podle dat získaných od Evropské asociace výrobců automobilů (dále ACEA) bylo v roce 2023 množství nově registrovaných aut po celém světě na hranici 72 milionů kusů, kdy se množství v porovnání s rokem 2022 zvýšilo téměř o 10 %. Stále se ale počty prodaných aut nedostaly na úroveň před vypuknutím covidové pandemie, kdy se množství pohybovalo kolem 75 milionů kusů globálně (ACEA, 2024).

Prodeje v Evropě meziročně rostly o 18,74 %. Růst byl částečně zajištěn uklidněním trhu s automobily v Rusku a na Ukrajině, kde v roce 2022 v porovnání s rokem předchozím čítaly pokles v prodeji o více než 60 % z důvodu vypuknutí války. V roce 2023 pak tyto země vykázaly obdivuhodný růst 63,5 %, respektive 58,9 %. V rámci Evropy obdobný růst zaznamenalo také Turecko, kde registrace vozů meziročně stouply o více než 60 %. I přes fakt, že Severní Amerika, obdobně jako Evropa čelila vyšší inflaci a ekonomickým překážkám, v roce 2023 v porovnání s předchozím rokem vykázala růst v registraci nových vozů zhruba 15 % (ACEA, 2024).

Prodeje v regionu Jižní Ameriky zůstaly meziročně na konstantní úrovni odrážející propady na klíčových trzích jako Chile a Kolumbie. Nicméně nejvýznamnější trh v tomto regionu, tedy Brazílie, zaznamenal růst o více než 9 % (ACEA, 2024).

V Japonsku prodej aut meziročně rostl o významných 15,8 %. Růst v tomto regionu byl zapříčiněn převážně ústupem problémů v dodavatelském řetězci polovodičových čipů. Na druhou stranu, v Jižní Koreji skrz zrušení daňového zvýhodnění vztahující se k registraci nových vozů prodeje aut meziročně vzrostly o nevýznamných 5,3 %. V Číně prodej aut meziročně vzrostl o 4,5 % (ACEA, 2024).

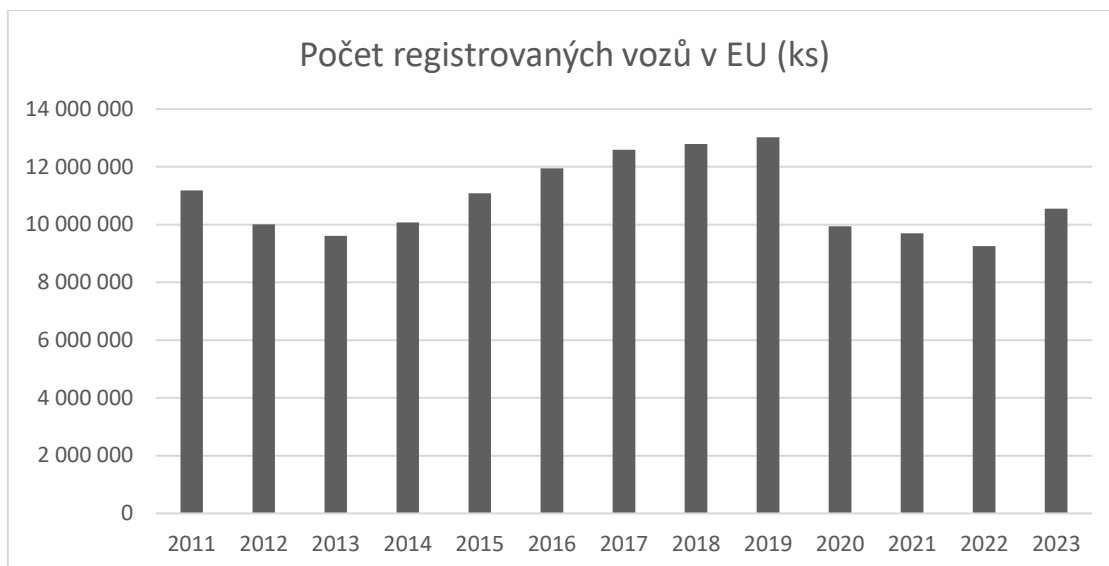
V Indii, která zaznamenala v roce 2023 růst o 8,5 % vyšší poptávku poháněly preference spotřebitelů využívat vlastních dopravních prostředků a také vydání nových modelů.

Tabulka 3: Počet registrovaných automobilů

Trh	2023	2022	% Změna 23/22	podíl
Evropa	15 355 149	12 932 247	18,74 %	0,21
Severní Amerika	14 696 367	12 780 597	14,99 %	0,20
Jižní Amerika	2 835 568	2 810 766	0,88 %	0,04
Asie	36 063 808	34 014 324	6,03 %	0,50
Čína	22 320 061	21 354 717	4,52 %	0,31
Indie	4 176 522	3 848 737	8,52 %	0,06
Japonsko	3 989 608	3 444 229	15,83 %	0,06
Jižní Korea	1 501 424	1 426 604	5,24 %	0,02
Ostatní	4 076 193	3 940 037	3,46 %	0,06
EMEA	3 526 307	3 512 663	0,39 %	0,05
Celkem	72 477 199	66 050 597	9,73 %	1,00

(Zdroj: Vlastní zpracování podle dat z ACEA)

Následující graf zobrazuje vývoj počtu nově registrovaných automobilů v rámci Evropské od roku 2011 do prosince roku 2023. Je patrné, že ke konci roku 2019 registrace nových automobilů dosáhla svého vrcholu, po němž následoval prudký pád v roce, kdy s globální pandemií přišel ústup celkové poptávky, který se prohluboval ještě další 2 roky.



Graf 2: Počet registrovaných vozů EU

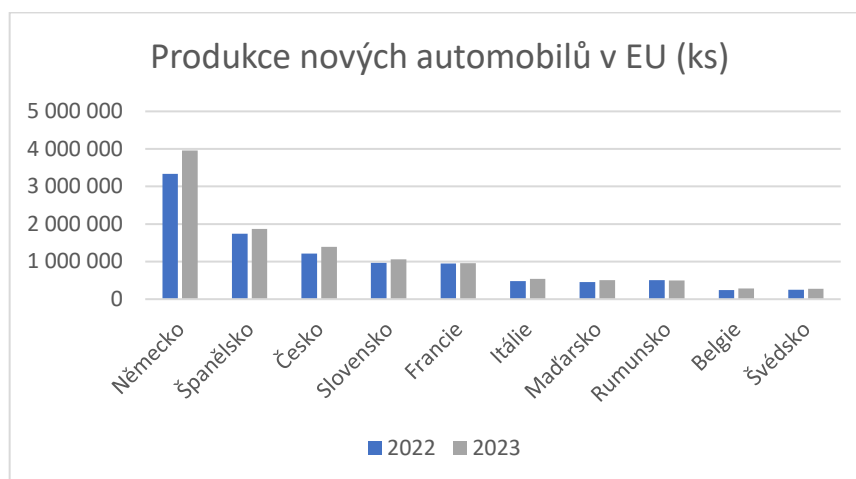
(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ACEA)

3.1.3 Výroba nových automobilů v EU

Produkce nových automobilů v Evropě zaznamenala v roce 2023 poměrně signifikantní růst oproti počtu vyrobených aut v roce 2022. Společnosti v automobilovém odvětví se v roce 2022 mimo jiné museli potýkat s problémy vzniklých převážně v oblasti globálního dodavatelského řetězce polovodičových čipů pramenící z covidové pandemie, vysokými cenami energií a zvýšené míry inflace, která v tomto regionu dosáhla hodnoty 9,2 % vedoucí k nákladnějšímu financování provozu a investic (Eurostat, 2023). Nicméně v roce 2023 došlo ke zklidnění těchto negativních vlivů a ekonomická situace se začala dostávat zpět do úrovně před covidovou pandemií. V prosinci roku 2023 dosahovala hodnota inflace v eurozóně pouhých 2,9 % (Statista, 2024).

V roce 2023 vykázala produkce osobních automobilů růst o 11,3 %, dosahující počtu vyrobených vozů více než 12 milionů kusů. Jako hlavní příčinou stojící za tímto růstem je posílený dodavatelský řetězec, který byl v předešlých letech značně narušen. V regionu západní Evropy produkce aut rostla ve všech zemích. Nejvýznamnější růst 18,7 % zaznamenalo Německo, které v objemu vyrobených vozů významně převyšuje ostatní země. Po Německu výrazně meziročně vzrostla produkce v Belgii (18,1 %), Itálii (11,9 %), Švédsko (9,8 %), Španělsko (7,4 %) a mírný růst zaznamenala také Francie, konkrétně 1,2 % (ACEA, 2024).

V rámci střední a východní Evropy rostla produkce nejvíce v Česku, konkrétně o 14,9 %. Česká republika je momentálně třetí největší producent automobilů v EU, co se týče objemu vyrobených automobilů. Druhý největší růst zaznamenalo Maďarsko (11,6 %) a jako třetí nejvyšší růst Slovensko (9,5 %). Jediná země, u které se meziročně snížila produkce automobilů bylo Rumunsko, vykazující meziroční pokles o 1,9 % (ACEA, 2024).



Graf 3: Produkce nových automobilů v EU

(Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ACEA)

3.2 Popis a hodnocení finanční situace jednotlivých společností

V následující části diplomové práce bude u jednotlivých společností popsán jejich hlavní výrobní program, klíčové trhy, na které dodávají své produkty a zároveň bude hodnocena jejich finanční výkonnost nástroji finanční analýzy.

V první řadě je ale důležité zhodnotit, jak je na tom odvětví výroby plastových výlisků a jiných výrobků. Z dat Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky bylo možné získat podle kódu NACE finanční ukazatele, se kterými je pak vhodné analyzované společnosti porovnat a usoudit, jak se jim daří vzhledem k oborovým průměrům. Analyzované společnosti spadají pod kód CZ-NACE 22, proto budou porovnány se společnostmi, které pod tento kód spadají.

Tabulka 4: Oborové průměry finančních ukazatelů

	Oborové průměry				
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	7,07 %	7,32 %	6,76 %	7,64 %	7,44 %
ROE	12,70 %	12,85 %	12,03 %	13,72 %	13,30 %
ROS	5,78 %	6,00 %	5,98 %	6,31 %	5,50 %
Celková zadluženost	0,44	0,42	0,43	0,44	0,43
Úrokové krytí	20,72	19,21	19,56	22,58	n/a
Okamžitá likvidita	0,31	0,27	0,35	0,32	0,29
Pohotová likvidita	1,35	1,34	1,41	1,32	1,19
Celková likvidita	1,82	1,81	1,86	1,86	1,76
Obrat celkových aktiv	1,22	1,22	1,13	1,21	1,35
Doba obratu zásob	50,14	50,13	47,91	60,63	65,66
Doba obratu pohledávek	114,65	113,74	116,05	113,81	104,27

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR)

3.2.1 INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.

Sídlo společnosti: Rychnovská 326, Kokonín, 468 01 Jablonec nad Nisou

Vlastnická struktura (eJustice, 2024):

1. Industrie de Thermoformage et Mécano-soudure – Podíl 76 %
2. Ing. LIBOR VACULÍK – Podíl 8 %
3. Ing. JIŘÍ ŠTURMA – podíl 8 %
4. Mgr. RADIM ŠIKOLA – podíl 8 %

Počet zaměstnanců: 124 (31.12.2023)

Popis společnosti

Společnost INTERNATIONAL METAL PLAST je výrobní společnost se sídlem v Jablonci nad Nisou. Společnost má dlouhodobou tradici v oblasti sklářské, bižuterní a strojírenské výroby. Původní společnost se ale v pozdějších letech přetransformovala a začala se primárně soustředit na strojírenskou výrobu. V dnešní době se ve firmě nachází vlastní konstrukční a vývojové oddělení což umožňuje velmi flexibilní výrobní možnosti pro své zákazníky ze západoevropských trhů. Společnost je součástí nadnárodní skupiny, ze které po celou dobu měla možnost čerpat know-how v oblasti technologických procesů k zajištění spokojenosti zákazníků a zavedení efektivních pracovních postupů. V současnosti export do západních zemí Evropy tvoří asi 90 % odbytu společnosti.(INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), b.r.)

Ve svém výrobním programu se společnost specializuje na 3 nejvýznamnější oblasti.

První oblastí je kovovýroba se zaměřením na výrobu palet, stojanů, vozíků a regálů. Tyto produkty se využívají primárně pro skladovací účely a manipulační techniku. V průběhu let si společnost vybudovala silnou zákaznickou strukturu, do které spadají největší evropské automobilky, výrobci plochého skla, dodavatelé pro stavebnictví, výrobci technických plynů a odběratelé z dalších průmyslových odvětví (INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), b.r.).

Další specializací společnosti je vakuové tvarování plastů. Z této oblasti se společnost zaměřuje na výrobu proložek, krytů, kapotáže a vík, ve většině případů pro automobilový průmysl. Tyto technologie jsou zajištěny převážně využitím automatizovaných CNC řízených strojů. Společnost nabízí služby od vývoje produktu, až po jeho sériovou výrobu. Nejvýznamnějším produktem této oblasti jsou převážně proložky a obaly pro velké automobilky (INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), b.r.).

Nejméně významnou výrobní oblastí společnosti je výroba drátěných produktů, jako jsou sítě, gitterboxy a gabiony. I v této oblasti společnost nabízí služby spojené s vývojem produktu, až po jeho sériovou výrobu. Primárními zákazníky jsou logistické společnosti, automobilky, a společnosti zabývající se zabezpečovacími systémy (INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), b.r.).

Zhodnocení finanční stránky

Při prvním pohledu na finanční výkazy společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST je zřejmé, že společnost v porovnání se společnostmi v odvětví dosahuje významně nadprůměrných výsledků. Nicméně jednotlivé položky je nutné zhodnotit do větší hloubky.

Rentabilita společnosti

Rentabilita aktiv, vlastního kapitálu a tržeb je ve všech sledovaných letech významně vyšší, než jsou odvětvové průměry. Nejvyšších hodnot rentability společnost dosáhla v letech 2018, 2019 a 2022. Propad v roce 2020 oproti roku 2019 byl způsoben pádem tržeb z téměř 800 mil. Kč na zhruba 650 mil. Kč s tím, že hodnota aktiv mírně meziročně stoupla. V roce 2021 na jednu stranu vzrostly tržby téměř o 50 %, ale v důsledku výrazného růstu nákladů na materiál a energie zůstala rentabilita na nízkých úrovních. Růst celkových aktiv společnosti se významně podílel na meziročním vývoji rentability. V roce 2018 hodnota celkových aktiv činila zhruba 414 mil. Kč v porovnání s hodnotou aktiv 650 mil. Kč v roce 2022. Mezi lety společnost významně investovala do rozšíření svých výrobních kapacit, primárně do strojů a pozemků a staveb pro rozšíření výrobních ploch. I přes výrazný růst tržeb, které v roce 2022 vyšplhaly na více než 1,3 mld. Kč společnost byla schopna udržet stabilní ziskovou marži pohybující se nad 7 %.

Zadluženost

Obecně je z uvedené tabulky patrné, že společnost nevykazuje známky předluženosti, které by mohly vyústit v budoucí finanční problémy. Od roku 2018, kdy dluh činil zhruba 22 % celkových zdrojů financování, ukazatel vykazuje klesající trend a vypovídá o schopnosti společnosti hradit a investovat svůj rozvoj ze zdrojů vytvořených vlastní činností. Struktura cizích zdrojů společnosti je tvořena primárně krátkodobými závazky z obchodních vztahů a vůči zaměstnancům, což odráží zanedbatelně nízkou výši nákladových úroků ve výsledovce. Záporná hodnota ukazatele doby splacení v roce 2021 je způsobená negativním peněžním tokem, který společnost vykázala v tomto roce z provozní činnosti.

Likvidita

Hodnoty ukazatelů likvidity společnosti dosahují významně vyšších hodnot, než jsou oborové průměry nebo doporučené hodnoty zmíněné v literatuře a obecně vykazují

rostoucí trend v průběhu sledovaných let. Je nutné zmínit nízkou hodnotu ukazatele v roce 2021, kdy společnost, jak již bylo zmíněno dříve, naskladnila velké množství zásob materiálu, tudíž peněžní prostředky výrazně klesly. Struktura krátkodobých závazků je složena primárně ze závazků z obchodních vztahů a závazků vůči zaměstnancům.

Aktivita

Ukazatele aktivity stejně jako ostatní dříve hodnocené ukazatele dosahují významně vyšších hodnot, než jsou průměrné hodnoty v odvětví. Pokles obratu celkových aktiv v roce 2020 oproti hodnotě z roku 2019 je způsoben výrazným poklesem tržeb a mírným růstem celkových aktiv, což ve výsledku vyvolalo snížení hodnoty tohoto poměru. Nadprůměrná doba obratu zásob v roce 2021 je způsobena razantním růstem hodnoty materiálu na skladu, který nebyl vyvážen patřičným růstem tržeb pro dosažení stabilní hodnoty v porovnání s ostatními sledovanými roky. Doba obratu pohledávek mezi lety 2018 až 2021 vykazovala mírný růst, což je znamením, že společnost snížila svou schopnost zpeněžit své pohledávky. Na druhou stranu se hodnota pohybuje výrazně níže, než je běžná 60denní lhůta splatnosti, která se většinou využívá u dodávek zboží na dodavatelský úvěr.

Tabulka 5: Finanční ukazatele INTERNATIONAL METAL PLAST

INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.					
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	15,15%	19,36%	12,52%	12,30%	20,32%
ROE	19,71%	23,82%	15,08%	15,03%	24,57%
ROS	7,98%	11,09%	9,34%	7,01%	9,55%
Celková zadluženost	0,22	0,18	0,16	0,18	0,17
Úrokové krytí	204,23	741,72	9 485,71	1 247,00	4 071,46
Doba splacení	2,26	0,77	0,69	-0,84	0,57
Okamžitá likvidita	1,24	1,66	2,56	0,13	1,99
Pohotová likvidita	2,73	3,16	3,69	2,93	4,01
Celková likvidita	3,90	4,33	4,82	4,75	5,21
Obrat celkových aktiv	1,90	1,75	1,34	1,76	2,13
Doba obratu zásob	42,99	43,43	39,56	77,58	46,80
Doba obratu pohledávek	33,78	34,05	39,21	50,52	27,83

(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.2.2 REINERT Czech s.r.o.

Sídlo: Ampérova 493, Liberec XXIII-Doubí, 463 12 Liberec

Vlastnická struktura (eJustice, 2024):

1. Reinert Plastics GmbH – podíl 100%

Počet zaměstnanců: 123 (31.12.2023)

Popis společnosti

Společnost REINERT, která spadá od roku 2020 do skupiny AUNDE, se věnuje primárně vstřikování a výrobě komponentů z termoplastů. Neboť společnost spadá do nadnárodního celku, po více než 3 roky již měla možnost čerpat know-how, zkušenosti a znalosti od zkušených odborníků v rámci této skupiny. Služby společnosti spadají do rozmezí od vývoje jednoduchých součástek, až po vývoj náročných celků splňující specifické potřeby svých zákazníků. Dispozice vývojového i výrobního oddělení poskytuje společnosti určitou míru flexibility a možnost se adaptovat přáním zákazníků. Primárním cílem společnosti bylo nabývat nové zákazníky a zakázky. Tento strategický cíl ale musel být uveden do postranní z důvodu rekordně vysoké inflace v roce 2022, což nutí společnost investovat do zvyšování efektivity výrobních procesů za účelem snížení provozních nákladů a vyvážení tlaku růstu mezd a cen energií (REINERT Czech (REINERT), c2024).

Aktuálně společnost nabízí široké spektrum služeb. Jako primární činnost je nutné uvést vstřikování. Tato výrobní technologie je realizována na počítačem řízených vstřikovacích lisech, které doplňují volně programovatelné manipulační a automatizační systému. Za pomoci těchto technologií společnost zajišťuje výrobu technicky přesných výrobků z termoplastů (REINERT Czech (REINERT), c2024).

Portfolio služeb doplňuje taktéž montáž komponentů vyrobených podle specifických potřeb zákazníků, výroba nástrojů na pětiosých CNC frézkách, služby spojené s optimalizací logistických procesů a dodávek, obalová řešení apod (REINERT Czech (REINERT), c2024).

Mezi nejvýznamnější zákazníky společnosti patří BMW, Bosch, Diehl či Miele.

Zhodnocení finanční stránky

V porovnání se společností INTERNATINAL METAL PLAST již společnost REINERT nevykazuje tak dobré hodnoty sledovaných ukazatelů. Společnost vykázala čistý zisk pouze ve 2 sledovaných letech z 5, dosahuje záporných hodnot provozního cash flow, představuje zvýšené riziko z hlediska likvidity a v porovnání s odvětvím má značné problémy s inkasováním pohledávek.

Rentabilita společnosti

Jak již bylo zmíněno, rentabilita společnosti REINERT dosáhla kladné hodnoty pouze v roce 2020 a v roce 2022. Hodnota celkových aktiv ve fiskálním roce 2018 činila 265 mil. Kč a postupem času klesla na hodnotu 232 mil. Kč v roce 2022. Významnými investicemi společnosti ve sledovaném období byl v roce 2018 nákup strojů o hodnotě 15,5 mil. Kč a následně až v roce 2022 nákup strojů za 9,5 mil. Kč. Nejvýznamnějšími nákladovými položkami společnosti je spotřeba materiálu a energií a mzdové náklady. Součet těchto položek pak tvoří vyšší částku, než jsou tržby společnosti a je patrné, že u stanovení ceny svých výrobků společnost nemá dostatečnou vyjednávací sílu, aby v ceně odrazila vysoké náklady. Rentabilita společnosti dosáhla v roce 2020 kladných hodnot primárně z důvodu růstu ostatních výnosů, tedy nikoliv díky vlastní provozní činnosti a v roce 2022 se společnosti podařilo snížit mzdové náklady a spotřebu materiálu což vedlo k dosažení zisku.

Zadluženost společnosti

Ukazatel celkové zadluženosti ve sledovaných letech vykazuje mírně klesající trend a v letech 2021 a 2022 se pohybuje pod hranicí oborových průměrů. Jedna třetina závazků společnosti do roku 2021 tvořily dlouhodobé závazky vůči mateřské společnosti, které ale byly ve fiskálním roce 2021 splaceny, což snížilo výslednou hodnotu ukazatele. K 31.12.2022 společnost načerpala nový dlouhodobý úvěr o hodnotě 20 mil. Kč. Negativní hodnoty ukazatele úrokového krytí doby splácení jsou reflektovány ve vysokých nákladech a neschopnosti společnosti dosahovat provozního zisku.

Likvidita společnosti

Struktura krátkodobých závazků společnosti je ve sledovaných letech tvořena z poloviny závazky k úvěrovým institucím. Obchodní závazky tvoří něco přes jednu čtvrtinu a zbytek tvoří závazky k zaměstnancům a ostatní závazky. Výsledné hodnoty ukazatele okamžité likvidity vypovídají o tom, v jak rizikové situaci se společnost nachází, pokud

by přestala být schopná hradit své závazky. Hodnoty ukazatelů likvidity nedosahují ani v jednom sledovaném období na hranici oborových průměrů.

Ukazatele aktivity

Jako kontrast k předchozím ukazatelům, ve kterých společnost zaostávala za oborovými průměry, je možné ukazatele aktivity zhodnotit o něco pozitivněji. Obrat celkových aktiv má společnost vyšší, než jsou oborové průměry ve všech sledovaných letech, až na rok 2022. Na druhou stranu je ale patrné, že vykazuje klesající trend hlavně z toho důvodu, že tržby společnosti klesají rychlejším tempem než celková aktiva. Společnost také v porovnání s odvětvím rychleji prodá zásoby od jejich naskladnění v letech 2021 a 2022, za čímž stojí trend ve snižování skladových zásob. Nejpozitivnější kontrast tvoří doba obratu pohledávek, kdy společnost ve všech sledovaných letech vykazuje nižší hodnoty, než je oborový průměr i přes fakt, že trend ukazatele je rostoucí.

Tabulka 6: Finanční ukazatele REINERT Czech

REINERT Czech s.r.o.					
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	-14,43%	-8,04%	0,03%	-10,89%	4,10%
ROE	-27,37%	-15,97%	0,06%	-17,70%	6,59%
ROS	-10,31%	-5,43%	0,03%	-8,50%	4,11%
Celková zadluženost	0,47	0,50	0,47	0,38	0,38
Úrokové krytí	-36,03	-8,87	5,67	-22,79	19,40
Doba splacení	27,66	-132,96	-91,93	-7,16	5,78
Okamžitá likvidita	0,00	0,09	0,03	0,10	0,00
Pohotová likvidita	0,72	0,76	0,69	0,68	0,68
Celková likvidita	1,56	1,54	1,69	1,51	1,53
Obrat celkových aktiv	1,40	1,48	1,29	1,28	1,00
Doba obratu zásob	56,93	51,11	52,00	53,77	63,96
Doba obratu pohledávek	67,48	60,01	79,81	75,81	80,00

(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.2.3 HP Trend, s.r.o.

Sídlo: Vrablovecká 3080/44, 747 14 Ludgeřovice

Vlastnická struktura (eJustice, 2024):

1. Pavlína Strachotová – Podíl 20%
2. Andrea Kaniová – Podíl 20 %
3. Pavel Strachota – podíl 30%

4. Arnošt Gregořica – podíl 30%

Počet zaměstnanců: 121 (31.12.2023)

Popis společnosti

Společnost HP trend, která sídlí v Ludgerovicích u Ostravy vznikla v roce 1994. Asi nejvíce vystihující charakteristikou je pozice jednoho z největších výrobců potrubních systémů z plastu pro rozvody teplé a studené vody, podlahového topení a tlakového vzduchu v České republice. V rámci objektu, ve kterém se nachází hlavní výroba je umístěn také prodejní velkosklad (HP Trend, c2016 - 2022).

Kromě výroby v oblasti plastových trubek se společnost již více jak 7 let ve významné míře zaměřuje i na výrobu plastových dílů pro automobilový průmysl, kde své díly dodává zákazníkům jako jsou Bentley, LandRover, Jaguar, Škoda a další. Obecně platí, že zákazníci v automobilovém průmyslu jsou nadnárodní korporace. Společnost disponuje velmi rozsáhlými výrobními kapacitami složených z 23 vstřikolisů renomovaných značek. Kromě vstřikolisů společnost ve výrobní hale vlastní robotizovaná pracoviště s dopravníky a potiskovací stroje pro tisk vlastních log odběratelských firem. Celý výrobní program uceluje výroba polyfúsních svářeček určených pro svařování potrubních systému. V neposlední řadě se společnost poskytuje služby v oblasti pokovení plastů (HP Trend, c2016 - 2022).

Nutné je podotknout, že společnost disponuje vlastní laboratoří a vývojovým oddělení, tudíž je schopna uspokojit i náročnější požadavky svých zákazníků. Vývojové oddělení zpracovává vlastní výkresovou dokumentaci výrobků a forem a návrhy na použití nových progresivních materiálů. Oddělení zastřešuje také poradenskou činnost v oblasti vývoje a výroby plastových produktů, včetně aplikace nanotechnologií (HP Trend, c2016 - 2022). Společnost je také držitelem certifikací v mnoha státech po celém evropském kontinentu včetně Německa, Anglie, Ruska, Polska, Slovenska a dalších zemí. Tyto certifikáty se vztahují převážně k výrobkům společnosti, svařovacím postupům a také k oblasti environmentální zainteresovanosti (HP Trend, c2016 - 2022).

Zhodnocení finanční stránky

Při prvním pohledu na finanční ukazatele společnosti HP trend je zřejmé, že podobně jako společnost REINERT nedosahuje příliš vysokých hodnot rentability. Nejvíce problémová oblast u společnosti tvoří její zadluženost a likvidita, která je v porovnání se společnostmi

v odvětví vysoce podprůměrná. Ukazatele aktivity na druhou stranu korelují s konkurenty v odvětví.

Rentabilita společnosti

Hned z úvodu je nutné zmínit, že celková aktiva společnosti meziročně postupně rostou ve sledovaných letech z původních 138 mil. Kč v roce 2018 na 173 mil. Kč v roce 2022 přičemž oběžná aktiva se drží na stabilní úrovni. Společnost ve sledovaném období nijak významně neinvestovala do movitého majetku, ale v průběhu roku 2021 zařadila do používání budovu o hodnotě 31,5 mil Kč. Čistý zisk společnosti dosahuje rychlejšího tempa růstu než složky majetku, což má za příčinu zvyšování rentability. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje nadprůměrné hodnoty z důvodu vysoké finanční páky.

Zadluženost

Celková zadluženost společnosti se pohybuje mezi 80 až 90 % celkového kapitálu. Tyto hodnoty jsou vysoce podprůměrné vzhledem k hodnotám vykazovaným odvětvím. Dvě třetiny závazků jsou tvořeny krátkodobými závazky, z kterých polovina činí obchodní závazky. Je patrné, že společnost ve velké míře využívá financování na obchodní úvěr, což je ale na druhou stranu promítnuto v záporném čistém pracovním kapitálu a neschopnosti firmy generovat prostředky pro financování svého provozu a rozvoje. Z důvodu vysoké zadluženosti společnost hradí vysoké úrokové náklady, které tvoří podstatnou část provozního výsledku hospodaření a snižuje výsledný zisk pro vlastníky. Rostoucí trend ukazatele doby splacení taktéž vypovídá o tom, že společnost má čím dál větší problémy s hrazením svých závazků vlastními prostředky.

Likvidita

Vzhledem k vysokým hodnotám krátkodobých závazků, obecně zadluženosti, společnost nedisponuje dostatečnými hodnotami složek oběžných aktiv. Peněžní prostředky nedosahují ani 10 % krátkodobých závazků a zdaleka nedosahují ani na oborové průměry, které se pohybují okolo 0,3. Podobná charakteristika platí také u pohotové a celkové likvidity, kdy jednotlivé složky majetku, jako jsou zásoby a nejméně likvidní pohledávky netvoří požadovanou část krátkodobých závazků a tím pádem společnost má velmi omezenou platební schopnost a zvýšené riziko zániku.

Aktivita

Obrat celkových aktiv u společnosti dosahuje podobných hodnot, jako podniky ve stejném odvětví. Ukazatel ve sledovaných letech vykazuje hodnoty kolem 1,2 až na rok 2019, kdy růst na 1,4 byl způsoben významným růstem tržeb oproti mírnému růstu aktiv. Doba obratu zásob dosahuje také velmi průměrných hodnot pohybujících se kolem 60 dnů a výrazně pozitivnější výsledky společnost dosahuje u doby obratu pohledávek, kdy od svých zákazníků zvládá inkasovat pohledávky v průměru o 30 dnů dříve, než je průměr odvětví.

Tabulka 7: Finanční ukazatele HP trend

HP trend, s.r.o.					
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	-1,32%	1,08%	3,12%	2,28%	3,62%
ROE	-9,64%	8,11%	21,46%	13,28%	17,27%
ROS	-1,13%	0,77%	2,54%	1,93%	3,05%
Celková zadluženost	0,86	0,87	0,85	0,83	0,79
Úrokové krytí	-0,11	2,14	5,81	3,83	3,26
Doba splacení	6,67	5,87	14,91	13,17	17,25
Okamžitá likvidita	0,08	0,08	0,05	0,09	0,03
Pohotová likvidita	0,41	0,39	0,31	0,47	0,44
Celková likvidita	0,91	0,81	0,85	0,87	0,89
Obrat celkových aktiv	1,17	1,40	1,22	1,18	1,19
Doba obratu zásob	67,26	53,58	49,33	66,83	65,47
Doba obratu pohledávek	87,37	62,71	82,40	61,96	68,02

(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.2.4 United Polymers, s.r.o.

Sídlo: Tovární 605, Hranice I-Město, 753 01 Hranice

Vlastnická struktura (eJustice, 2024):

1. Ing. RADISLAV ZEMANDL – Podíl 100 %

Počet zaměstnanců: 113 (31.12.2022)

Popis společnosti

United Polymers je od roku 2015 čistě česká společnost sídlící v Hranicích s výrobní a skladovací plochou o rozloze 5400 m². Jedná se o výrobní společnost specializující se na výrobu gumových a plastových dílů využitím širokého spektra technologií realizovaném jednosměnném, dvousměnném, či třisměnném provozu. V současnosti je zhruba 90 %

výstupu dodáváno do automobilového průmyslu, ve kterém mezi nejvýznamnější odběratele patří značky Ford, VW, Škoda, BMW, Jaguar, Porsche a další renomované značky automobilů. Produkty společnosti nacházejí využití převážně ve světlometech, osvětlení interiéru, pedály, palubní deska, klimatizace, chladič, palivový systém a další komponenty automobilového vozidla. V roce 2022 činil podíl exportu na celkovém výstupu firmy asi 21,3 % (United Polymers, b.r.).

Pro výrobu svých produktů společnost využívá různé technologie. Méně, než třetinu na celkovém výrobním programu tvoří vysekávané a lepené produkty. V tomto segmentu společnost vyrábí převážně plochá těsnění různých tvarů dle přání zákazníka z různých materiálů. Zhruba 22,8 % na celkových tržbách zaujímají plastové výrobky vyrobené technologií vstřikování. Nejvyšší podíl na celkových tržbách tvoří výroba pryžových vstřikovaných a lisovaných výrobků zaměřující se na konkrétní požadavky zákazníka. Tento segment tvoří 37 % na celkových tržbách společnosti. Kromě zmíněných technologií založených na zpracování plastu a pryže společnost také nabízí služby v oblasti přepravy zboží a výroby pryžových těsnících kroužků řezaných na soustruhu, které tvoří 4,1 % a respektive 7 % podíl na tržbách podniku (United Polymers, b.r.).

Společnost je držitelem certifikací podle norem IATF 16949:2016 a ISO 14001:2015, které jsou každým rokem kontrolovány a obnovovány auditory ze společnosti SGS.

Fiskální rok 2022 byl do značné míry pro společnost výzvou, a to z důvodu vysoké inflace a stoupajících cen energií vyvolaných válkou na Ukrajině. Z části byla společnost schopna přenést rostoucí ceny vstupů na své zákazníky. Válka na Ukrajině nemá na společnost negativní vliv, jelikož její zákazníci a dodavatelé nepochází z této oblasti. Naopak pozitivní efekt společnosti přinesl příliv ukrajinských uprchlíků, kteří doplnili chybějící kapacity ve výrobě (United Polymers, b.r.).

Zhodnocení finanční stránky

Společnost United Polymers ve všech sledovaných letech dosahuje v porovnání s odvětvím nadprůměrné výsledky. Ukazatele rentabilit a zadluženosti dosahují velmi zdravých hodnot, které se v průběhu času i zlepšují. Některé ukazatele likvidity naznačují, že společnost nedrží dostatečný obnos oběžných aktiv vzhledem k velikosti krátkodobých závazků. Ukazatele aktivity dosahují nadprůměrných výsledků.

Rentabilita společnosti

Mezi rokem 2018 až 2021 společnost držela hodnotu aktiv v konstantní výši, a to na hranici mezi zhruba 130 až 140 mil. Kč. Významný nárůst celkových aktiv proběhl v roce 2022 z důvodu kombinace růstu jednotlivých složek oběžných aktiv. Čistý zisk společnosti vzrostl z necelých 12 mil Kč v roce 2018 na hodnotu více než 20,5 mil. Kč v roce 2022. Růst zisku byl v souladu s růstem tržeb nebo mírně rychlejší, což se pozitivně propadlo do rentability tržeb v roce 2022, která byla o 3 % vyšší než v roce 2018. Propad rentability v roce 2021 byl způsoben významným růstem nákladů na spotřebu materiálu a energií doprovázené meziročním růstem mezd o necelých 10 %.

Zadluženost

Již na první pohled je patrné, že společnost v rozvaze drží velmi zanedbatelný podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Ve fiskálním roce 2018 společnost vykázala vyšší zadluženost, než je oborový průměr, ale v letech následujících se společnosti podařilo dluh zredukovat a dostat se na hladinu 0,26 v roce 2022. Méně než polovinu cizích zdrojů v roce 2018 tvořily závazky k úvěrovým institucím o hodnotě 30 mil. Kč. Tyto závazky ale byly z většiny splaceny a v roce 2022 činily pouze mírně přes 7 mil. Kč. Snížení zadluženosti se propadlo také do výše nákladových úroků, které od roku 2018 klesly na polovinu. Schopnost společnosti generovat hotovost z provozní činnosti poskytuje společnosti jistotu, že celý dluh společnosti by firma splatila za 1,7 roku z provozního cash flow.

Likvidita

Ukazatele okamžité a pohotové likvidity vykazují ve všech letech hodnoty nižší, než jsou oborové průměry. Díky značným částkám hotovosti, kterou společnost generuje prostřednictvím své provozní činnosti umožňuje managementu investovat do rozšíření a zefektivnění výrobních provozů. Takto vygenerovaná čistá hotovost je využita z většiny do nabytí stálých aktiv, a tudíž ve výsledku společnost nedrží dostatek peněžních prostředků k pokrytí krátkodobých závazků. Nicméně čistý pracovní kapitál je ve všech sledovaných letech kladný, což značí, že zvolená strategie využívání peněžních prostředků je efektivní.

Aktivita

Ukazatele aktivity jsou ve většině případu v lepším stavu, než jsou oborové průměry. Obrat celkových aktiv se drží na poměrně stabilní hranici po celé sledované období z důvodu tržeb udržovaných na stabilní až mírně rostoucí úrovni vzhledem k celkovým aktivám. Doba obratu zásob je v porovnání s dříve analyzovanými společnostmi či průměry v odvětví značně nižší. Nejdelší doba obratu zásob byla ve fiskálním roce 2018 a v roce 2022 kdy držela společnost na skladě vyšší obnos výrobků vzhledem k tržbám než v ostatních sledovaných letech.

Tabulka 8: Finanční ukazatele United Polymers

United Polymers, s.r.o.					
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	8,31%	11,74%	10,05%	6,61%	12,78%
ROE	17,80%	19,02%	15,01%	9,33%	18,36%
ROS	6,95%	8,02%	8,32%	4,96%	10,10%
Celková zadluženost	0,51	0,36	0,32	0,29	0,26
Úrokové krytí	22,03	41,92	76,78	49,97	45,28
Doba splacení	3,24	3,26	1,84	1,91	1,70
Okamžitá likvidita	0,10	0,12	0,50	0,15	0,29
Pohotová likvidita	0,56	0,59	0,96	0,69	1,06
Celková likvidita	1,34	1,91	2,39	2,03	2,76
Obrat celkových aktiv	1,20	1,46	1,21	1,33	1,26
Doba obratu zásob	49,56	26,88	30,05	34,22	40,47
Doba obratu pohledávek	84,08	75,10	92,31	84,11	89,19

(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.2.5 KOVOPLAST, výrobní družstvo

Sídlo: Hluk, Závodní 1057, PSČ 68725

Vlastnická struktura: Z důvodu typu právní formy společnosti není konkrétní vlastnická struktura k dispozici. Družstvo má v současnosti 18 členů (eJustice, 2024).

Počet zaměstnanců: 101

Popis společnosti

Výrobní družstvo KOVOPLAST, založené v roce 1994 se sídlem v Hluku, se specializuje na výrobu plastových a kovových komponentů primárně určených pro automobilový průmysl, elektrotechniku, stavebnictví, zdravotnictví a sektor spotřebního a strojírenského průmyslu. Momentálně disponuje výrobní plochou o rozloze 3300 m²,

montážními a logistickými prostorami o rozloze 1000 m² každý a samostatnou laboratoří o rozloze 250 m². Exportní aktivity společnosti mají globální dosah, zahrnující dodávky do různých zemí Evropy, včetně Německa, Rakouska, Francie a Španělska. Dále má společnost zákazníky i v Americe a Asii (KOVOPLAST, výrobní družstvo, c2024).

Výrobní družstvo své výrobky kompletuje v rámci 4 hlavních provozů. Provoz plastu dodává své výrobky a komponenty pro výrobce aut, elektrotechniky a spotřebního průmyslu. V tomto provozu se soustředí na využívání technologie vstřikování termoplastů s maximální hmotností výrobků do 1,5 kg. Aktuálně společnost disponuje 35 vstřikolisy renomovaných značek jako jsou Arburg, Demag, Blaze a další s uzavírací silou od 35 do 400 tun. Provoz plastu vlastní také robotické manipulátory a nabízí služby jako pokovení, potisk a lakování (KOVOPLAST, výrobní družstvo, c2024).

Provoz KOVO zastřešuje výrobu kovových výlisků pro výrobce aut, elektrotechniku, stavebnictví a spotřební průmysl. V rámci tohoto segmentu společnost vlastní 14 výstředníkových lisů o lisovací síle 10–160 tun a 2 hydraulické lisy o síle 40–100 tun. I v tomto provozu společnost implementovala poloautomatizovanou výrobu včetně automatických podavačů. Výlisky jsou ve finále podrobeny dokončovacím metodám jako je odmašťování, omílání, broušení apod (KOVOPLAST, výrobní družstvo, c2024).

Družstvo v rámci provozu nástrojárny vyrábí také vlastní formy pro zpracování termoplastů a v rámci montovny také skládá vyrobené komponenty do požadované podoby (KOVOPLAST, výrobní družstvo, c2024).

Zhodnocení finanční stránky

KOVOPLAST, výrobní družstvo ve sledovaném období vykazuje klesající trend ve všech oblastech rentability. Zadluženost meziročně stále klesá a ukazatele likvidity vypovídají o nízké rizikovosti neplacení závazků. Ukazatele aktivity také vykazují negativní trend až na dobu obratu pohledávek, která se mírně snižuje.

Rentabilita

Za poklesem rentability stojí primárně fakt, že zisk družstva od roku 2018 klesl na polovinu, přičemž celková aktiva v důsledku zvyšování peněžních prostředků vzrostla téměř o 50 %. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti klesá díky jeho zvyšujícímu se podílu na celkovém kapitálu, který z původních 79 % v roce 2018 vzrostl na 95 % v roce

2022. Do klesající rentability tržeb jsou promítnuty stagnující až klesající tržby při meziročně zvyšujících se nákladech.

Zadluženost

Zadluženost družstva KOVOPLAST je ve všech sledovaných letech výrazně nižší než u společností ve stejném odvětví. Z finančních výkazů vyplývá, že management se v posledních letech zaměřoval na eliminaci svého dluhu a v roce 2022 cizí zdroje společnosti tvořily pouze rezervy a krátkodobé závazky, převážně z obchodního styku. Z důvodu eliminace tohoto dluhu již družstvo neplatí nákladové úroky celkové cizí zdroje by byla schopna splatit z méně než jedné třetiny ročního provozního cash flow.

Likvidita

Jak již bylo zmíněno v předchozích sekcích, družstvo přes nízkou zadluženost a vysoký obnos peněžních prostředků držených v pokladně a převážně na bankovních účtech nečelí potížím s likviditou. Peněžní prostředky tvoří více než jednu třetinu celkových aktiv, a tudíž by své krátkodobé závazky bylo schopna uhradit ihned bez negativních dopadů na své fungování.

Aktivita

Klesající trend v ukazateli obratu aktiv je způsoben mírného poklesu tržeb, které v roce 2022 činily 180 mil. Oproti roku 2018, kdy činily 202 mil Kč. Za stejné období se aktiva společnosti zvýšily o zhruba 50 % a tím ovlivnily tento ukazatel. Na druhou stranu je nutné zmínit, že po odečtení peněžních prostředků z celkových aktiv již společnost vykazuje hodnoty ukazatele blíží se jednotce. Doba obratu zásob dosáhla lepší hodnoty pouze v roce 2020, kdy tržby společnosti stouply na 290 mil. Kč a zároveň poklesly zásoby. V ostatních letech vykazuje ukazatel významně vyšší hodnoty než společnosti v odvětví. Doba obratu pohledávek zůstává u společnosti výrazně níže, než jsou průměry odvětví.

Tabulka 9: Finanční ukazatele KOVOPLAST, výrobní družstvo

KOVOPLAST, výrobní družstvo					
	2018	2019	2020	2021	2022
ROA	19,16%	16,94%	13,49%	7,28%	8,49%
ROE	24,06%	19,94%	14,80%	7,89%	9,00%
ROS	21,77%	20,89%	13,15%	14,02%	15,00%
Celková zadluženost	0,21	0,15	0,09	0,07	0,05
Úrokové krytí	377,34	321,50	691,58	1 871,43	n/a
Doba splacení	0,72	0,58	0,51	0,81	0,28
Okamžitá likvidita	0,91	1,85	4,24	5,40	7,60
Pohotová likvidita	2,21	3,49	5,91	7,41	10,44
Celková likvidita	3,62	5,05	8,16	9,08	12,85
Obrat celkových aktiv	0,88	0,81	1,03	0,52	0,57
Doba obratu zásob	81,14	89,32	47,19	97,99	97,47
Doba obratu pohledávek	88,04	83,76	63,55	81,24	82,52

(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.3 Zhodnocení rizika bankrotu u vybraných společností

V následující kapitole budou jednotlivé společnosti ověřeny a zhodnoceny modelem Altmanova Z-score, který je určen pro společnosti neobchodované na burze.

Tabulka 10: Altmanovo Z-score pro soukromé společnosti

Společnost	X1	X2	X3	X4	X5	Z-score
INTERNATIONAL METAL PLAST	0,57	0,20	0,23	4,94	2,13	5,50
REINERT Czech	0,14	-0,17	0,04	1,65	1,00	1,77
HP trend	-0,06	0,25	0,06	0,27	1,19	1,64
United Polymers	0,20	0,74	0,09	2,67	1,35	3,53
KOVOPLAST	0,63	0,09	0,09	17,48	0,57	8,71

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Při ověření vybraných společností bankrotním modelem Altmanova Z-score bylo dosaženo závěru, že společnosti International Metal Plast, United Polymers a KOVOPLAST nevykazují známky potenciálního rizika bankrotu. Nicméně společnosti REINERT Czech a HP Trend se nachází v šedé zóně mírně nad hranicí rozpětí signalizující riziko bankrotu.

3.4 Mezipodnikové srovnání a výběr nejvhodnější společnosti

V této podkapitole budou jednotlivé společnosti vyhodnoceny podle zvolených kritérií a seřazeny na základě preferencí zahraničního investora. Z analyzovaných společností

budou vybrány 3 nejlépeší společnosti, která budou v další části diplomové práce oceněny.

3.4.1 Vybrané ukazatele finanční analýzy

Vzhledem k tomu, že u každé společnosti byla hodnocena finanční výkonnost pomocí 12 poměrových ukazatelů, pro účely mezipodnikového srovnání budou vybrány jen ty ukazatele, které jsou považovány pro zahraničního investora jako strategicky nejlépeší. Mezi zvolené ukazatele byly vybrány ukazatele rentability aktiv a tržeb. Z hlediska zadluženosti byl vybrán ukazatele celkové zadluženosti. Ukazatele likvidity nebyly do mezipodnikového srovnání vybrány z toho důvodu, že problémy s likviditou mohou být jednoduše vyřešeny poskytnutím financování od mateřské společnosti. Z ukazatelů aktivity pak byly vybrány ukazatele obrát aktiv a doba obrát zásob.

Tabulka 11: Vybrané ukazatele pro mezipodnikové srovnání

	ROA	ROS	CZ	OA	DOZ
INTERNATIONAL METAL PLAST	15,93 %	8,99 %	0,17	1,77	50,07
REINERT Czech	-5,84 %	-4,02 %	0,38	1,29	55,55
HP trend	1,76 %	1,43 %	0,79	1,23	60,49
United Polymers	9,90 %	7,67 %	0,28	1,29	36,23
KOVOPLAST	13,07 %	16,97 %	0,05	0,76	82,62

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Pro komparaci s nejlépeší vypovídací schopností byly spočítány aritmetické průměry a ukazatelů rentability a aktivity. Průměr u ukazatele celkové zadluženosti není relevantní z toho důvodu, že tento ukazatel nepojednává o výkonu společnosti, nýbrž o aktuálním stavu zadluženosti.

3.4.2 Bodovací metoda při diferencovaných vahách

Bodovací metoda určuje pořadí společností přiřazením maximálního počtu bodů pro společnost dosahující nejlépeší hodnoty u daného ukazatele. Body ostatním firmám jsou přiřazeny proporcionálně podle toho, jakého výsledku vzhledem k nejlépeší hodnotě dosáhly. Pro určení finálního pořadí jsou body v řádcích sečteny a ta společnost, která získala nejlépeší bodů je označena jako nejlépeší.

Tabulka 12: Mezipodnikové srovnání

	ROA	ROS	CZ	OA	DOZ	Celkem	Pořadí
INTERNATIONAL METAL PLAST	200	53	65	300	145	762	1
REINERT Czech	-73	-24	29	218	130	280	5
HP trend	22	8	14	209	120	372	4
United Polymers	124	45	39	219	200	627	3
KOVOPLAST	164	100	200	129	88	680	2
Charakter	+1	+1	-1	+1	-1		
Váha	2	1	2	3	2		10

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Primárním cílem zahraničního investora je akvizice společnosti, která je provozně efektivní, dosahuje nízké zadluženosti a efektivně řídí své zásoby. Na základě těchto důvodů byla přidělena nejvyšší váha, tedy 3, ukazateli obratu aktiv. Ukazatel obratu aktiv vypovídá o tom, kolikrát dokáže společnost znásobit svá aktiva vzhledem k tržbám. Pokud společnost dosáhne vysokých hodnot, znamená to, že aktiva jsou plně a efektivně využívána a k dosažení vysokých tržeb nepotřebuje tolik aktiv jako konkurence. Následně ukazatelům rentability aktiv, celkové zadluženosti a době obratu zásob byla přiřazena stejná váha 2. Nejnižší váha byla přidělena ukazateli rentability tržeb, který můžeme nazvat také ukazatel ziskové marže. Pro zahraničního investora není zisková marže důležitá ve stejné míře jako ostatní ukazatele, jelikož vypovídá spíše o síle cenové politiky společnosti a schopnosti stanovovat ceny oproti konkurenci.

Finální pořadí společností je tedy následující:

- 1. INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.**
- 2. KOVOPLAST, výrobní družstvo**
- 3. United Polymers, s.r.o.**
4. HP trend, s.r.o.
5. REINERT Czech s.r.o.

3.5 Ocenění jednotlivých společností

V následující části diplomové práce bude provedeno ocenění 3 nejvhodnějších společností z předešlé kapitoly. Předmětem této kapitoly budou tedy primárně společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o., KOVOPLAST, výrobní družstvo a United Polymers, s.r.o.

Pro ocenění jednotlivých společností budou využity dvě základní metody, jimiž jsou ocenění na základě diskontovaných peněžních toků a metoda násobků. Obě tyto metody byly zvoleny z toho důvodu, že při využití pouze jedné z nich bychom se mohli dostat k poměrně zkresleným výsledkům hodnoty podniku, a tudíž navrhopvat ne úplně relevantní závěry. Oceňování podniku je z jisté míry citlivé na subjektivní vnímání vyhodnocovatele, proto je na místě využití více metod.

Hodnoty násobků pro účely ocenění všech tří společností byly čerpány z portálu Mergermarket a z webových stránek Aswatha Damodarama.

V rámci aplikace Mergermarket byly vyfiltrovány transakce, které byly uskutečněny za posledních 27 let v odvětví výroby komponentů do automobilového průmyslu a cílové společnosti byly z Polska, Česka či Maďarska.

Tabulka 13: Násobky podle portálu Mergermarket

	Násobek		n (Počet transakcí)
	Median	Upravený průměr*	
Výnosy	0,60	0,70	35
EBITDA	6,00	6,70	35
EBIT	7,80	8,70	31

(Zdroj: Vlastní zpracování podle dat z Mergermarketu)

Ocenění podle násobků veřejně obchodovaných společností profesora Damodarana k datu 5.1.2024 kotovaných na burze v odvětví automotivu v regionu západní Evropy budou uvedeny v následující tabulce. Jelikož se jedná o západní Evropu a veřejně obchodovatelné společnosti, k jednotlivým násobkům je nutné přistupovat s odstupem, jelikož trh České republiky je považován za rizikovější a méně stabilní. Z těchto důvodů je nutné hodnoty násobků přiměřeně redukovat.

Tabulka 14: Násobky podle Damodarana

	Násobek
EV/EBITDA	5,5
EV/EBIT	6,5

(Zdroj: Vlastní zpracování podle Damodarana (2024))

Uvedené poslední 2 tabulky budou sloužit jako základ pro výpočet hodnoty podniku u všech 3 oceňovaných podniků.

V rámci všech valuačních modelů je uvažováno s daňovou sazbou 21 %, jelikož se ve výsledku jedná o peněžní toky, které firmě budou plynout v budoucnu a všechny hodnoty kromě procentuálního vyjádření jsou uvedeny v tisících korun českých.

3.5.1 International Metal Plast spol. s r.o.

Z vybraných 3 společností k ocenění je společnost International Metal Plast vůči svým konkurentům významně větší z hlediska tržeb, zisku, celkových aktiv a ostatních účetních hodnot. Společnost také vykazuje vyšší míru meziročního růstu než zbylé 2 společnosti. Vzhledem k uvedeným skutečnostem je nutné zvolit takovou metodu valuace, která by odpovídala finanční výkonnosti. Pro podnik, který roste poměrně rychle, je vhodné využít dvoufázovou metodu diskontovaných peněžních toků. V první fázi této metody totiž můžeme do jisté míry spolehlivě stanovit míru růstu z údajů uvedených v účetní závěrce společnosti, která odráží rozhodnutí firmy ohledně nakládání se ziskem a investicemi do rozvoje. Druhá fáze pak předpokládá stabilní růst společnosti podle míry růstu nominálního HDP v České republice.

Modifikace valuačního modelu

Před tím, než s přesuneme k samotné valuaci, je nutné provést několik modifikací vstupních hodnot do valuačního modelu.

V první řadě je nutné zmínit, že hodnota Investic stanovených na základě změny stálých aktiv mezi rokem 2022 a 2021 činila podle finančních výkazů celkem -3895 TCZK což by znamenalo záporné investice. V úvahu je ale nutné vzít roky předešlé a sledovat, jakým způsobem společnost investuje do svého rozvoje. Ve výroční zprávách společnosti je v sledovaných letech uvedené, že zhruba 60% zisku je vyplaceny formou dividend. Zbylá část zisku pak zůstane podniku. Z tohoto zbytku pak můžeme konstatovat, že společnost,

aby si udržela určitou míru investic do svého rozvoje, tak ze zbylých 40 % investuje do výroby zhruba 60 %.

V roce 2022 oproti roku předchozímu vzrostl pracovní kapitál společnosti téměř o 100 mil. Kč. Předcházející roky ale pracovní kapitál rostl průměrně 30 mil. Kč ročně, tudíž není relevantní uvádět do výpočtu mimořádné hodnoty, které společnost dosáhla v roce 2022 a předpokládat, že tyto hodnoty budou tímto tempem pokračovat i do budoucna. Z tohoto důvodu připadá v úvahu použití racionálnější hodnotu růstu pracovního kapitálu, kterou stanovíme na úrovni 35 mil. Kč.

Jak je v níže uvedených tabulkách zmíněno, návratnost kapitálu společnosti v roce 2022 dosáhla 25,16 %. Tato návratnost vzhledem k odvětví, ve kterém společnost působí a také pokud vezmeme v úvahu návratnost kapitálu v letech předešlých, proti kterým je tato hodnota významně vyšší, je pro predikci růstu třeba uvažovat konzervativnější variantu návratnosti. Z tohoto důvodu budeme pro míru růstu společnosti uvažovat návratnost kapitálu ROC 18 %.

Valuační model – diskontované peněžní toky

Hodnoty uvedené ve valuačním modelu jsou uvedeny v tisících korun českých. Při kalkulaci hodnoty společnosti International Metal Plast byly použity následující vstupní hodnoty:

Tabulka 15: Vstupní hodnoty valuačního modelu International Metal Plast

Vstupní hodnoty valuačního modelu	
Free cashflow firmě	67 615
Koeficient beta	0,99
Náklady Vlastní kapitál	9,94 %
Náklady dluh	4,87 %
WACC	9,91 %
ROC	25,16 %
ROC konzervativní	18,00 %
míra růstu rok 1-10	7,77 %
míra růstu pokračující hodnoty	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Podrobný výpočet jednotlivých vstupních složek valuačního modelu jsou uvedeny v Příloze A.

Volný peněžní tok plynoucí firmě za rok 2022 činil podle rovnice (17) ve výsledku 67 615 tis. Kč.

Jako diskontní míru pro diskontování budoucích peněžních toků ke dnešnímu dni byly zvoleny průměrné vážené náklady kapitálu, protože berou v potaz celkovou kapitálovou strukturu podniku. Výpočet diskontní míry je stanoven podle vzorů uvedených v rovnicích (19), (20) a (21). Výsledná diskontní míra, tedy vážené průměrné náklady na kapitál činí 9,91 %. Vzhledem k tomu, že nejvyšší podíl na kapitálu společnosti je vlastní kapitál, ve výsledku tvoří většinou váhu v nákladech na kapitál.

Koeficient Beta byl určen za pomoci fundamentálních vstupních hodnot pomocí rovnice (20). Hodnota tohoto koeficientu činí 0,99.

Poslední hodnotou do výpočtu hodnoty podniku metodou diskontovaných peněžních toků je míra budoucího růstu společnosti. Jak již bylo zmíněno výše, návratnost kapitálu 25,16 % je vzhledem k odvětví a historicky dosaženým výsledkům dlouhodobě neudržitelné. Proto byla stanovena míra návratnosti kapitálu ROC na úrovni 18 %. Podle rovnice (21) tedy míra růstu pro prvních 10 let projekce činí 7,77 %.

Jako míru dlouhodobého růstu po skončení první fáze byla stanovena na úrovni 3 %. Tato míra byla stanovena na konzervativní úrovni na základě očekávané míry růstu HDP v České republice.

Hodnota podniku stanovená metodou diskontovaných peněžních toků je dle rovnice (22) následující:

Tabulka 16: Hodnota podniku metodou diskontovaných peněžních toků International Metal Plast

Hodnota podniku:	
Suma diskontovaných peněžních toků 1-10	607 852
Pokračující hodnota	827 835
Hodnota podniku	1 435 687

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledná hodnota společnosti International Metal Plast činí celkem 1 435 687 tisíc Kč.

Valuace pomocí násobků

Valuace pomocí násobků bude provedena za pomoci dat získaných z portálu Mergermarket a na základě násobků veřejně obchodovaných společností v odvětví výroby dílů pro automobilový průmysl.

V rámci finanční analýzy jsme dokázali ověřit finanční výkonnost společnosti z hlediska poměrových ukazatelů a hlouběji prozkoumali jednotlivé složky majetku, zadluženosti a také výrobní kapacitu, kterou může společnost nabídnout na základě výše aktiv a počtu

zaměstnanců. Ve všech uvedených směrech byla společnost významně nadprůměrná. Zároveň společnost vykázala v minulosti velmi významnou míru růstu a efektivnost využití kapitálu, tudíž zde dává smysl využít násobky pohybující se mezi mediánem a upraveným průměrem hodnot uvedených v tabulce č. 13

Tabulka 17: Ocenění International Metal plast podle realizovaných transakcí

	Zvolený násobek	Hodnota	Valuace podle násobku	Váha násobku
Výnosy	0,70	1 386 181	970 327	35
EBITDA	6,00	177 093	1 062 558	35
EBIT	8,00	150 644	1 205 152	31
Hodnota podniku				1 074 363

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota podniku určená na základě podobných uskutečněných transakcí činí celkem 1 074 363 tisíc Kč.

Násobky podle podobných veřejně obchodovatelných společností byla zvolena na základě stejné racionalizace jako v metodě násobků uskutečněných transakcí. Také je nutné zmínit, že násobky uvedené v souboru profesora Damodarana se vztahují k společnostem v Západní Evropě, která je považována za stabilnější a méně rizikovou než Česká republika. Proto byly hodnoty mírně redukovány, aby odražely skutečnost.

Ocenění na základě násobků veřejně obchodovaných společností je následující:

Tabulka 18: Ocenění násobky veřejně obchodovaných společností u International Metal plast

	Násobek	Enterprise value	Equity value
EV/EBITDA	5,5	974 012	1 039 783
EV/EBIT	6,5	979 186	1 044 957
Hodnota podniku			1 042 370

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota podniku určená pomocí násobků veřejně obchodovaných společností činí 1 052 370 tisíc Kč.

K určení finální hodnoty společnosti byla využita kombinace tří předchozích vypočtených hodnot, ze kterých bude spočítán vážený průměr o rozdílných vahách:

Tabulka 19: Finální ocenění International Metal Plast

	Hodnota	Váha
Hodnota podniku metodou DCF	1 435 687	0,50
Hodnota podniku Mergermarket	1 074 363	0,40
Hodnota podniku násobky Damodaram	1 042 370	0,10
Finální hodnota podniku (TCZK)		1 251 826

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Vzhledem k přesnosti finálních výsledků, které mohou jednotlivé metody poskytnout, byla nejvyšší váha přiřazena valuačnímu modelu, který pro výpočet hodnoty podniku využívá diskontované peněžní toky. Této metodě byla přiřazena váha 0,5. Druhá nejvyšší váha, tedy 0,4, byla přiřazena metodě, která stanovila hodnotu podniku na základě podobných uskutečněných transakcí v minulosti. Nejnižší váha byla přiřazena metoda násobků podle Damodarana z toho důvodu, že v této metodě hraje subjektivní postavení vyhodnocovatele nejvyšší roli.

Finální navrhovaná hodnota podniku, která byla určena na základě 3 oceňovacích postupů činí 1 251 826 tisíc Kč.

3.5.2 United Polymers, s.r.o.

Společnost United Polymers se v mezipodnikovém srovnání umístila na 3. místě. Oproti společnosti International Metal Plast vlastní 2,4 x méně stálých aktiv, výše dosahovaných tržeb je 5x menší a taktéž výše zisku je výrazně nižší. Společnost je možné charakterizovat také výrazně nižší hodnotou růstu tržeb a zisků než předešlou společnost. Jelikož zde pracujeme s pomalu rostoucím kandidátem k akvizici, kromě dvoufázového modelu diskontovaných peněžních toků budeme pracovat s modelem konstantního růstu na úrovni růstu HDP České republiky. Tato doplňující metoda nám poskytne dodatečný vhled do hodnoty podniku jako celku vzhledem k jeho možnému vývoji.

Modifikace valuačních modelů

Stejně jako v případě společnosti International Metal Plast, je zde nutné provést několik modifikací vstupních hodnot. Jedná se převážně o mimořádné výkyvy v účetních výsledcích.

Pokud bychom vycházeli z výkazu cash flow, který společnost zveřejňuje součástí výroční zprávy, investice v roce 2022 by činily něco málo přes 18 mil. CZK. V roce 2021 společnost investovala něco přes 13 mil. CZK. V rámci sektoru, kde společnost působí se

pravděpodobně jedná o nákup drahých výrobních linek a takové investice se nedají považovat za pravidelné. Z tohoto důvodu je na místě pro predikci budoucích peněžních toků snížit investice na hodnoty kolem 6 mil. Kč ročně.

Pracovní kapitál není nutné nijak měnit, neboť ve sledovaném pětiletém období roste pravidelně v hodnotách kolem 10 mil. CZK.

Společnost v roce 2022 dosáhla průměrné ziskovosti vzhledem k ostatním letem, proto není nutné pro účely míry růstu modifikovat jeho hodnotu.

Valuační model – diskontované peněžní toky

Jako první je nutné uvést vstupní hodnoty, které byly využity v obou oceňovacích modelech. Jako u předchozí společnosti jsou hodnoty, které nejsou v procentním či relativním formátu, v tisících Kč.

Vstupní hodnoty modelů jsou následující:

Tabulka 20: Vstupní hodnoty valuačního modelu United Polymers

Vstupní hodnoty valuačního modelu	
Free cashflow firmě	4 601
Koeficient beta	1,03
Náklady Vlastní kapitál	10,18 %
Náklady dluh	4,87 %
WACC	9,60 %
ROC	7,78 %
míra růstu rok 1-10	4,62 %
míra růstu pokračující hodnoty	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Veškeré propočty vstupních hodnot valuačního modelu jsou uvedeny v příloze B.

Volné peněžní toky plynoucí firmě podle rovnice (17) v roce 2022 činily 4,6 milionů Kč. Jak již bylo zmíněno výše, investice společnosti United Polymers v roce 2022 dosahovaly nadprůměrné výše oproti ostatním sledovaným letem. Bylo je tedy nutné mírně zredukovat abychom se dostali na racionální úroveň peněžních toků při projekci do budoucna.

Největší podíl na vážených průměrných nákladech na kapitál činily náklady na vlastní kapitál z důvodu nízkého zadlužení a převažujícího podílu vlastního kapitálu. Finální hodnota těchto nákladů, a tedy i hodnota diskontní míry pro diskontování činí v roce 2022 9,6 %.

Na základě fundamentálních charakteristik společnosti byla stanovena míra růstu pro následujících 10 let na úrovni 4,62 %. Oproti společnosti International Metal Plast vykazuje United Polymers významně vyšší hodnoty reinvestic zisku. Na druhou stranu ale nízká návratnost kapitálu zamezuje vyšší míru růstu. Dlouhodobý růst po projekčním období byla stanovena na úrovni 3 %, jež je v souladu v očekávaném růstu HDP v České republice.

Hodnota podniku stanovená dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků:

Tabulka 21: Dvoufázová metoda United Polymers

Hodnota podniku	
Suma diskontovaných peněžních toků 1-10	35 950
Pokračující hodnota	45 107
Hodnota podniku	81 056

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Suma peněžních toků pro predikovaných prvních následujících 10 let v první fázi modelu vyšla necelých 36 milionů Kč. Hodnota pokračující hodnoty, která reprezentuje peněžní toky od 11. roku do nekonečna činí celkem 45,1 milionů Kč. V součtu pak hodnota podniku stanovená dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků činí 81,056 milionů Kč.

V případě společnosti United Polymers není historický růst dostatečně přesvědčivý o tom, že společnost dokáže růst tempem 4,5 % ročně následujících 10 let. Z toho důvodu jsem se rozhodl společnost ocenit také metodou konstantního růstu, kde růst představuje očekávaný růst HDP České republiky na úrovni 3 %.

Hodnota společnosti určená metodou stabilního růstu:

Tabulka 22: Model konstantního růstu United Polymers

Model konstantního růstu	
FCFF rok 1	4 739
WACC	10,18 %
g	3,00 %
Hodnota podniku	66 015

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota společnosti United Polymers stanovena metodou konstantního růstu činí celkem 66,015 milionů Kč.

Valuace pomocí násobků

Stejně jako tomu bylo u předchozí společnosti, United Polymers bude oceněn jak za pomocí podobných uskutečněných transakcí, tak podle veřejně obchodovaných společností.

Finanční výsledky společnosti je možné spolehlivě zhodnotit jako stabilní a mírně nadprůměrné v porovnání s odvětvovými průměry. Zvyšující se rentability složek kapitálu a snižující se zadluženost přidává společnosti na hodnotě. Na druhou stranu nízká likvidita společnosti může hodnotu společnosti snižovat. Nicméně hodnota dluhu je velmi nepatřičná a v rámci akvizice společnost může problémy s likviditou vyřešit financováním od nabyvatele. Na základě těchto skutečností je tedy racionální zvolit násobky, které jsou v souladu s uskutečněnými transakcemi.

Zvolené násobky a ocenění společnosti jsou následující:

Tabulka 23: Ocenění United Polymers podle realizovaných transakcí

	Zvolený násobek	Hodnota	Valuace podle násobku	Váha násobku
Výnosy	0,6	204 174	122 504	35
EBITDA	5	23 906	119 530	35
EBIT	7	14 355	100 485	31
Hodnota podniku (TCZK)				114 715

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Násobek výnosů pro společnost United Polymers byl stanoven na úrovni podobných uskutečněných transakcí, které byly provedeny na úrovni šesti desetin výnosů. Násobek EBITDA byl zvolen na úrovni 5 i přes fakt, že u podobných transakcí byl 6. Je to z toho důvodu, že odpisy společnosti tvoří významnou část tohoto ukazatele, jenž může poměrně zkreslovat realitu. Také je nutné brát v úvahu fakt, že společnost United Polymers nepodniká v odvětví, které by bylo pro investory příliš lákavým a také nedisponuje významnou konkurenční výhodou. Násobek provozního zisku EBIT byl zvolen na úrovni 7.

Výsledná hodnota podniku určená podle násobků podobných transakcí u společnosti United Polymers dosahuje 114,715 milionů Kč.

Násobky a ocenění podle společností, které působí ve stejném odvětví a jsou veřejně obchodované je následující:

Tabulka 24: Ocenění násobky veřejně obchodovaných společností u United Polymers

	Násobek	Enterprise value	Equity value
EV/EBITDA	5,5	131 483	110 662
EV/EBIT	6,5	93 308	72 487
Hodnota podniku			91 574

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Jelikož původní násobky byly určeny pro západní Evropu, jejich hodnoty bylo nutné mírně redukovat na prostředí střední a východní Evropy, které je považováno za rizikovější a méně stabilní. Na základě této modifikace dosahuje hodnota společnosti určená podle násobku veřejně obchodovaných společností ve stejném odvětví hodnoty 91,574 milionů Kč.

Finální ocenění společnosti United Polymers:

Tabulka 25: Finální ocenění United Polymers

	Hodnota	Váha
Dvoufázový model DCF	81 056	0,30
Model pomalého růstu	66 015	0,30
Hodnota podniku Mergermarket	114 715	0,30
Hodnota podniku násobky Damodaram	91 574	0,10
Finální hodnota podniku (TCZK)		87 693

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Kombinací valuačních metod v předchozí tabulce byla určena hodnota společnosti United Polymers na úrovni 87,693 milionů Kč. Jak je z tabulky patrné, pro první 3 použité metody byla přidělena váha 0,3 každé a poslední metodě pouze 0,1. Váha metodě násobků podle Damodarana byla přidělena na uvedené úrovni z důvodu využití mého nejsubjektivnějšího pohledu. Hodnoty násobků byly modifikovány podle osobního úhlu pohledu, a tudíž hrají spíše informativní roli.

3.5.3 KOVOPLAST, výrobní družstvo

Třetím a také posledním kandidátem ocenění je společnost, respektive družstvo KOVOPLAST sídlící v Hluku. Družstvo se v rámci mezipodnikového srovnání umístilo na 2. místě hned po společnosti International Metal Plast. Stejně jako United Polymers, je KOVOPLAST značně menší společností vzhledem k velikosti svých stálých aktiv, tržeb, i zisku, než jejich konkurent umístěný na prvním místě. Velikost stálých aktiv družstva je zhruba o 10 milionů Kč vyšší než u United Polymers, ale pouze zhruba poloviční oproti International Metal Plast. Velikostí tržeb družstvo v posledním roce

nedosáhlo ani na společnost United Polymers, ale na druhou stranu je patrné, že společnost dosahuje vyšších ziskových marží, jelikož čistý zisk je zhruba o 35% vyšší i při nižších tržbách.

Pro valuaci pomocí diskontovaných peněžních toků bude stejně jako u společnosti United Polymers vycházeno jak z dvoufázové metody, tak z metody pomalého růstu. Společnost za posledních 5 sledovaných let vykázala spíše stagnující než rostoucí trend, tudíž by nebylo na místě využít pouze model, který spoléhá na budoucí růst.

Modifikace valuačních modelů

Investice výrobního družstva KOVOPLAST podle výročních zpráv probíhají jednou za více let ve vyšší míře. Tomu odpovídá fakt, že družstvo v roce 2017 investovalo jednorázově více než 40 mil. CZK do nové výrobní haly a v letech následujících se předpokládá, že bude společnost investovat pouze pro udržení stabilního chodu a údržby aktuálních výrobních kapacit. Pro účely predikci budoucích peněžních toků budeme předpokládat, že bude společnost investovat 10 % z provozního výsledku hospodaření.

Pracovní kapitál není nutné nijak měnit, neboť ve sledovaném pětiletém období roste pravidelně v konstantní míře.

Družstvo v roce 2022 dosáhl nižší návratnosti kapitálu než v letech předchozích, nicméně pro účely valuace budeme předpokládat konzervativnější variantu návratnosti kapitálu, a to na úrovni 9%

Jelikož se jedná o společnost, která za sledované období nevykázala přesvědčivou míru růstu, bude v rámci valuace kromě dvoufázového modelu diskontovaných peněžních toků využít také model konstantního růstu, který je určen společností s nízkým očekávaným tempem růstu do budoucna.

Valuační model – diskontované peněžní toky

Stejně jako u dvou předešlých společností, v úvodu valuace je nutné poskytnout hodnoty, které se budou užívat ve valuačních modelech. U družstva KOVOPLAST vzhledem k neobvyklým událostem nárazově ovlivňující finanční výsledky, bylo nutné provést několik modifikací, které byly zmíněny dříve. Veškeré hodnoty uvedené v následující tabulce jsou uvedeny v tisících Kč kromě těch v procentuálním, či relativním vyjádření.

Vstupní hodnoty modelu diskontovaných peněžních toků jsou následující:

Tabulka 26: Vstupní hodnoty valuačního modelu KOVOPLAST

Vstupní hodnoty valuačního modelu	
Free cashflow firmě	8 569
Koeficient beta	0,9624
Náklady Vlastní kapitál	9,78 %
Náklady dluh	4,87 %
WACC	9,78 %
ROC	12,02 %
ROC konzervativní	9,00 %
míra růstu rok 1-10	5,60 %
míra růstu pokračující hodnoty	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výchozí upravený volný peněžní tok v roce 2022 činil necelých 8,6 milionů Kč. Na základě fundamentálních charakteristik byl také stanoven koeficient Beta na úrovni 0,9624. Náklady vlastního kapitálu stanovené metodou CAPM činí zhruba 9,78 % a náklady na dluh 4,87 %. V roce 2022 dosáhla společnost návratnosti kapitálu 12,02 %. Tuto výši návratnosti kapitálu je ale nutné pro budoucí predikci mírně zredukovat z toho důvodu, že při valuaci je nutné uvažovat racionálním způsobem. Na základě propočtených hodnot se tedy očekává míra růstu pro dalších 10 let na úrovni 5,6 % ročně, s tím že míra růstu od roku 11 a dále bude na úrovni HDP České republiky.

Na základě uvedených vstupních fundamentálních hodnot podniku byla stanovena jeho hodnota dvoufázovou metodu diskontovaných peněžních toků:

Tabulka 27: Dvoufázová metoda KOVOPLAST

Hodnota podniku:	
Suma diskontovaných peněžních toků 1-10	69 657
Pokračující hodnota	88 338
Hodnota podniku	157 995

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na základě uvedené metody činí součet diskontovaných peněžních toků za prvních 10 let projekce 69,657 milionů Kč a za období pokračující hodnoty 88,338 milionů Kč. V součtu tedy hodnota družstva KOVOPLAST činí necelých 156 milionů Kč.

V rámci metody cash flow byla také stanovena hodnota podniku pomocí modelu stabilního růstu. Pomocí této metody byla určena hodnota družstva KOVOPLAST následovně:

Tabulka 28: Model konstantního růstu KOVOPLAST

Model konstantního růstu	
FCFF rok 1	8 826
WACC	9,78 %
g	3,00 %
Hodnota podniku	130 091

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota podniku stanovena tímto modelem činí necelých 130,1 milionů Kč.

Valuace pomocí násobků

Stejně jako tomu bylo u předchozích dvou společností, i družstvo KOVOPLAST bude oceněno metodou násobků. Násobky budou opět určeny pomocí podobných uskutečněných transakcí v minulosti a veřejně obchodovaných společností, které dodávají díly do automobilového průmyslu.

Vzhledem k dosahovaným hodnot jednotlivých finančních ukazatelů lze konstatovat, že družstvo KOVOPLAST dosahuje nadprůměrných výsledků. Nicméně hodnoty rentability meziročně stagnují z důvodu poklesu tržeb a postupně se zvyšujících se nákladů na provoz podniku. Zadluženost družstva je na velmi nízkých úrovních, což může znamenat také nevyváženou kapitálovou strukturu. Společnost nevykazuje žádné problémy s likviditou a ukazatele aktivity vykazují postupně se zhoršující či stagnující trend. Na základě těchto racionalizací budou zvoleny násobky, které jsou mírně nižší, než je median.

Ocenění společnosti podle podobných transakcí je následující:

Tabulka 29: Ocenění KOVOPLAST podle podobných transakcí

	Zvolený násobek	Hodnota	Valuace podle násobku	Váha násobku
Výnosy	0,55	180 115	99 063	35
EBITDA	5	46 049	230 245	35
EBIT	7	28 733	201 131	31
Finální hodnota podniku (TCZK)				175 850

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnota podniku určená násobky podobných transakcí činí necelých 176 milionů Kč.

Dále bude družstvo oceněno také pomocí veřejně obchodovaných společností v Západní Evropě. Nicméně vzhledem k tomu, že se jedná o veřejně obchodované společnosti

působící v Západní Evropě, bylo nutné násobky úměrně podle vyššího rizika Střední a Východní Evropy redukovat.

Ocenění touto podle násobku podobných společností je následující:

Tabulka 30: Ocenění KOVOPLAST násobky podobných společností

	Násobek	Enterprise value	Equity value
EV/EBITDA	5,5	253 270	364 779
EV/EBIT	6,5	186 765	298 274
Hodnota podniku			331 526

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Ocenění družstva KOVOPLAST touto metodou činí 331,5 milionů Kč.

Pro finální ocenění stejně jako u společnosti United Polymers a International Metal Plast byly k jednotlivým metodám přiděleny váhy podle důležitosti a přesnosti metody. Nejvyšší váha, tedy váha 0,3, byla přidělena obou metodám diskontovaných peněžních toků a ocenění podle násobků podobných transakcí. Nejnižší váha, tedy váha 0,1, byla přidělena metodě založené na násobcích veřejně obchodovaných společností v Západní Evropě z důvodu nejvýznamnější role subjektivního názoru vyhodnocovatele.

Finální ocenění družstva KOVOPLAST je tedy následující:

Tabulka 31: Finální ocenění KOVOPLAST

	Hodnota	Váha
Dvoufázový model DCF	157 995	0,30
Model pomalého růstu	130 091	0,30
Hodnota podniku Mergermarket	175 850	0,30
Hodnota podniku násobky Damodaram	331 526	0,10
Finální hodnota podniku (TCZK)		172 333

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Finální hodnota družstva KOVOPLAST určena čtyřmi použitými metodami činí 172,3 milionů Kč.

Shrnutí kapitoly

V rámci analytické části diplomové práce byly řešeny základní otázky, které si klade zahraniční investor při zvažování vstupu na nový trh.

V úvodu byla popsána aktuální situace na trhu s automobily v Evropě. Do této analýzy byly zahrnuty otázky ekonomického výhledu na evropském kontinentu a faktory

popisující poptávkové a nabídkové faktory jako počty nově registrovaných automobilů a stavy výroby nových automobilů.

Následující část se věnovala charakteristice jednotlivých společností, které splnily kritéria zahraničního investora. Mezi společnosti splňující kritéria zadavatele byly zahrnuty firmy INTERNATIONAL METAL PLAST, REINERT Czech, HP Trend, United Polymers a KOVOPLAST, výrobní družstvo. U těchto společností byl podrobně popsán výrobní program, technologie a trhy na které se firmy zaměřují. Součástí byla také finanční analýza, u které byly podrobně popsány jednotlivé faktory stojící za vývojem poměrových ukazatelů.

Následující část měla za úkol vybrané společnosti ověřit bankrotním modelem z hlediska možného bankrotu, kde nejhorší výsledky dosáhly společnosti REINERT Czech a HP Trend.

K výběru třech nejlepších kandidátů byla zvolena metoda mezipodnikového srovnání, která podle vybraných kritérií určila pořadí na základě finanční výkonnosti.

V závěru analytické části byly společnosti oceněny vybranými dvěma metodami.

4 NÁVRHOVÁ ČÁST

V poslední části této diplomové práce bude věnována pozornost shrnutí dosažených výsledků a vlastním návrhům řešením, které jsou v souladu s globálním cílem práce. Nejprve budou dosažené výsledky stručně syntetizovány a následně na jejich základě bude formulována indikativní nabídka pro odkup stoprocentního podílu ve vybrané společnosti. Součástí této nabídky budou také parametry požadované zahraničním investorem.

4.1 Shrnutí dosažených výsledků

V úvodu analytické části této diplomové práce bylo sestavení na základě požadovaných kritérií seznam potenciálních akvizičních cílů na českém podniku. Podle databáze CzechInvest a webových stránek vybraných společností tato kritéria splnily následující společnosti:

1. INTERNATIONAL METAL PLAST spol s r.o.
2. REINERT Czech s.r.o.
3. HP Trend, s.r.o.
4. United Polymers, s.r.o.
5. KOVOPLAST, výrobní družstvo

Jako první byla provedena analýza samotných společností. Podle výročních zpráv a webových stránek společností bylo zjištěno, že všechny mají velmi blízký výrobní program a také všechny dodávají produkty pro nejvýznamnější evropské automobilky. Z hlediska finanční výkonnosti se pouze tři z uvedených společností pravidelně drželi nad oborovými průměry vybraných ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Mezi tyto společnosti patří INTERNATIONAL METAL PLAST, KOVOLAST a United Polymers. Tento fakt se propsal mimo poměrové ukazatele také do bankrotního modelu, kdy zbylé dvě společnosti, tedy REINERT Czech a HP Trend se umístili v šedé zóně potenciálního rizika bankrotu.

V závěru analýzy provozních a finančních vlastností bylo sestaveno pořadí vybraných společností z hlediska finanční výkonnosti a zvážení jejich vhodnosti pro zahraničního investora. Vzhledem k jejich nedostatečné provozní a finanční efektivnosti tedy nebyly společnosti REINERT Czech a HP Trend uvažovány k následující fázi, která se věnovala ocenění.

Na základě provedené analýzy provozních a finančních struktur jednotlivých společností bylo dosaženo závěru, že nejvhodnější kandidát pro akvizici strategickým investorem bude společnost INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.

4.2 Provozní a finanční výsledky INTERNATIONAL METAL PLAST

V následujících dvou podkapitolách bude zhodnocena provozní a finanční stránky vybrané cílové společnosti.

4.2.1 Zhodnocení provozní činnosti

Z hlediska výrobního programu a provozní efektivity v porovnání s ostatními analyzovanými společnostmi dokáže společnost INTERNATIONAL METAL PLAST nabídnout nejvyšší hodnotu. Fakt, že se společnost nezaměřuje pouze na produkci plastových výrobků, ale také vyrábí kovové produkty přináší značnou míru flexibility pro zahraničního investora, který výrobní kapacitu může využít podle svých potřeb. Dalším důležitým přínosem je vlastní vývojové oddělení, které dokáže samostatně výrobky navrhnout podle přání zákazníků a také vyrobit. Vlastnictví těchto dvou oddělení vyjadřuje určitou míru samostatnosti, která zahraničnímu investorovi ušetří prostředky, které by jinak musel investovat do předávání know-how a návrhu výrobků.

Celkově lze provozní oblast shrnout tak, že jednatelé společnosti, tedy Ing. Libor Vaculík a Ing. Jiří Šturma, kteří ve společnosti také vlastní 8% podíl, svou funkci plní efektivně a společnost tak dosahuje kvalitních výsledků.

4.2.2 Zhodnocení finanční stránky

Společnost INTERNATIONAL METAL PLAST dosahuje významně nadprůměrných finančních výsledků vzhledem k odvětví, ve kterém působí.

Ukazatele rentability aktiv se v letech 2018, 2019 a 2022 drží vysoce nad oborovými průměry, pouze v letech 2020 a 2021 byl podnik pravděpodobně negativně zasažen nepříznivým stavem dodavatelského řetězce v důsledku pandemie COVID-19.

Zadlužení společnosti je složeno primárně z krátkodobých závazků vůči obchodním partnerům, což je zcela běžné a nedá se považovat za negativní. Nízká zadluženost společnosti významně šetří na úrokových nákladech, které jinak výrobní společnosti musí hradit.

Likvidita společnosti dosahuje velmi vysokých hodnot, protože společnost v aktivech drží velký obnos finančních prostředků, který negativně zkresluje návratnost celkových aktiv a vypovídá o tom, že prostředky by společnost mohla využít efektivnějším způsobem než držením na bankovních účtech.

Z hlediska ukazatelů aktivity lze vyvodit, že i přes to že společnost drží spoustu peněžních prostředků na bankovních účtech, stále dosahuje v posledním sledovaném roce v porovnání s ostatními analyzovanými společnostmi nejvyšší hodnoty ukazatele obratu celkových aktiv. Z této informace lze vyvodit, že na produkci velkého objemu výkonů společnost nepotřebuje využívat příliš mnoho nákladných strojů a zařízení a ty vlastněné využívá efektivním způsobem. Nízké hodnoty ukazatele obratu zásob také značí, že management společnosti efektivně řídí sklad a skladové zásoby, kde zamezuje držení velkého množství zásob a tím šetří na nákladech. Doba obratu pohledávek dosahující v roce 2022 hodnoty 27,83 značí, že společnost má nastavenou efektivní politiku inkasování tržeb a dodavatelé společnosti platí své závazky včas.

Celkově lze na základě zhodnocení finanční situace říci, že finanční a provozní struktura společnosti je řízena vysoce efektivně ve srovnání s ostatními analyzovanými společnostmi, a proto lze podnik navrhnout pro strategickou akvizici.

4.3 Parametry indikativní nabídky IMP

V následující části budou popsány jednotlivé parametry a podmínky indikativní nabídky pro odkup 100 % podílu ve společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o.

4.3.1 Předmět a účel indikativní nabídky

Předmětem a účelem této indikativní nabídky je odkup 100 % obchodního podílu ve společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o. s identifikačním číslem 47309547 a sídlem Rychnovská 326, Kokonín, 468 01 Jablonec nad Nisou.

Nabízející této transakce je společnost European Automotive GmbH s identifikačním číslem 123456789 a sídlem v Geschäftsstraße 222, 10115 Berlin.

4.3.2 Cena a forma úhrady transakce

Na základě informací, které doposud byly k dispozici zejména z veřejných zdrojů nabízíme cenu pro odkup společnosti podle níže uvedené valuace.

Valuace cílové společnosti byla sestavena ze dvou valuačních metod, a to metodou diskontovaných peněžních toků a metodou násobků. Při syntéze výsledků těchto dvou metod byla finální hodnota společnosti stanovena na úrovni 1 251 826 000 Kč. Nicméně v této ceně není uvažována hotovost, kterou společnost drží na bankovních účtech a závazky společnosti. Proto je nutné finální cenu stanovit formou „net debt/net cash“.

Tabulka 32: Hodnota společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST

Hodnota společnosti	1 251 826
Peněžní prostředky	174 737
Úročené cizí zdroje	2 817
Hodnota vlastního kapitálu	1 423 746

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na základě finální hodnoty uvedené v předchozí tabulce nabízí zájemce za odkup uvedeného obchodního podílu sumu v rozpětí **1 400 000 000 Kč až 1 440 000 000 Kč**.

Finální cena společnosti se nicméně bude odvíjet podle úspěšnosti procesu hloubkové kontroly a spolupráci managementu na poskytování všech informací poctivě a transparentně.

Při úspěšném procesu uvedeném v předchozím kroku bude finální cena uhrazena bezhotovostně na bankovní účty společníků do 40 dnů od jeho skončení.

4.3.3 Podmínky indikativní nabídky

1. Klíčový zaměstnanci společnosti včetně managementu zůstanou ve společnosti zaměstnaní na dobu nezbytně nutnou pro provozní integraci spojených společností. Nicméně tato doba bude trvat minimálně do konce fiskálního roku 2024.
2. Bude provedena hloubková kontrola (Due Dilligence) zaměřující se na provozní, finanční, právní, daňové a obchodní aspekty cílové společnosti.
3. Hloubková kontrola proběhne uspokojivým způsobem a výsledky potvrdí ziskové ukazatele, které byly využity při ocenění.
4. Stav hotovosti na bankovních účtech bude tvořit minimálně trojnásobek měsíčních mzdových nákladů vykázaných v roce 2022, tedy 32 mil. Kč a úroveň pracovního kapitálu bude na pětiletém průměru vzhledem k tržbám společnosti, tedy 390 mil. Kč.

4.3.4 Platnost nabídky

Tato nabídka platí do do 31.8.2024

Shrnutí návrhové části

Dle sumarizace dosažených výsledků je patrné, že právě společnost INTERNATIONAL METAL PLAST spol. s r.o. dosahuje mezi analyzovanými společnostmi nejvyššího stupně provozní a finanční výkonnosti. U této společnosti tedy byla formulována indikativní nabídka pro odkup 100 % obchodního podílu, včetně udání parametrů a podmínek této indikativní nabídky.

Nicméně v procesu Fúzí a akvizic nedochází vždy k uskutečnění transakce, která pro kupujícího představuje nejvyšší prioritu. Z toho důvodu bude formulována indikativní nabídka také pro akvizici společností United Polymers, s.r.o. a KOVOPLAST, výrobní družstvo pro případ, že by společnost INTERNATIONAL METAL PLAST nebyla k prodeji. Indikativní nabídky těchto dvou společností jsou uvedeny v Přílohách D a E.

ZÁVĚR

Hlavním cíle diplomové práce bylo na základě předem stanovených kritérií vybrat společnost sídlící v České republice pro účel strategické akvizice zahraničním. V rámci tohoto cíle bylo také rámcové ocenění konkrétní společnosti a formulace indikativní nabídky.

Jako výchozí bod pro zpracování práce bylo definování relevantních teoretických oblastí, kterými se práce zabývala. Jako první bylo uvedení do problematiky fúzí a akvizic, v jehož rámci byla charakteristika zmíněných transakcí, včetně jejich uvedení do českých právních souvislostí. Byly zde také popsány druhy fúzí a akvizic, historický průběh ve vlnách, které byly odlišné svými specifickými znaky, a co může společnosti motivovat pro rozhodování o tomto druhu expanze. Součástí tohoto tématu byl také stručný proces akvizice tvořen z devíti základních kroků a forma financování těchto transakcí. V rámci teoretické části byla také popsána finanční analýza zaměřující se na základní oblasti poměrových ukazatelů a verifikace společnosti z hlediska možného bankrotu. V závěru teoretické části byly popsány základní valuační modely, mezi něž patří metoda diskontovaných peněžních toků a metoda násobků.

V analytické části byly na základě stanovených kritérií zahraničního investora vybráno 5 společností, které byly následně představeny z hlediska provozní činnosti a následně analyzovány poměrovými ukazateli, jejichž popis se zaměřoval na hlubší pochopení fungování společností ve sledovaném období. Závěrem finanční analýzy byl výběr potenciálních akvizičních cílů. Vybrané společnosti byly následně oceněny modelem diskontovaných peněžních toků a metodou násobitelů, která byla založena na násobcích podobně uskutečněných transakcí a veřejně obchodovaných společností ve stejném odvětví.

Výsledky, kterých bylo dosaženo v analytické části, byly následně v návrhové části sumarizovány a na jejich základě byla došlo k formulaci indikativní nabídky pro odkup 100 % podílu ve společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST, spol. s r.o. včetně uvedení jejích základních parametrů.

V závěru lze uvést, že globální cíl práce, jímž bylo výběr společnosti pro strategickou akvizici zahraničním investorem, můžeme považovat za splněný.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- CALIPHA, Rachel; TARB, Shlomo a BROCK, David, 2010. *Advances in Mergers and Acquisitions*. Online. 9. Emerald Publishing Limited. ISBN 978-0-85724-465-9. Dostupné z: [https://doi.org/10.1108/S1479-361X\(2010\)9](https://doi.org/10.1108/S1479-361X(2010)9). [cit. 2023-11-19].
- DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Wiley finance series. Hoboken: John Wiley. ISBN 978-1-118-13073-5. [cit. 2024-05-05].
- DEPAMPHILIS, Donald M, 2012. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 6th ed. Amsterdam: Elsevier Academic Press. ISBN 978-0-12-385485-8. [cit. 2024-05-05].
- DEPAMPHILIS, Donald M., c2012. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 6th ed. Amsterdam: Elsevier. ISBN 978-0-12-385485-8. [cit. 2024-05-05].
- EUROPEAN AUTOMOBILE MANUFACTURERS' ASSOCIATION (ACEA), 2024. *Economic and Market Report: Global and EU auto industry – Full year 2023*. Online. Dostupné z: <https://www.acea.auto/publication/economic-and-market-report-global-and-eu-auto-industry-full-year-2023/>. [cit. 2024-05-05].
- GAUGHAN, Patrick A., 2012. *Maximizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions: A Strategic Growth Guide*. 1. John Wiley & Sons. ISBN 9781119204374. [cit. 2024-05-05].
- GAUGHAN, Patrick A., 2018. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 7. John Wiley & Sons. ISBN 978-1-119-38076-4. [cit. 2024-05-05].
- HP TREND, 2019. *Výroční zpráva 2018*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58729301&subjektId=514050&spis=832206>. [cit. 2024-05-05].
- HP TREND, 2021. *Výroční zpráva 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=67163413&subjektId=514050&spis=832206>. [cit. 2024-05-05].
- HP TREND, 2023. *Výroční zpráva 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=77684313&subjektId=514050&spis=832206>. [cit. 2024-05-05].
- HP TREND, 2024. *Výpis z obchodního rejstříku*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=514050&typ=PLATNY>. [cit. 2024-05-05].
- HP TREND, c2016 - 2022. *O společnosti*. Online. Dostupné z: <https://hp-trend.cz/cz/o-spolecnosti>. [cit. 2024-05-05].

- HUNT, Peter A., c2004. *Structuring mergers & acquisitions: a guide to creating shareholder value: a guide to creating shareholder value*. 2nd ed. New York: Aspen Publishers. ISBN 07-355-4204-X. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2019. *Účetní závěrka 2018*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=59819837&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2021. *Příloha k účetní závěrce 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=73643636&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2021. *Účetní závěrka 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=69349182&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2023. *Příloha k účetní závěrce 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=79553447&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2023. *Rozvaha 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=79553445&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2023. *Výkaz zisku a ztráty 2022*. Online. Justice.cz. 20.12.2023. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=79553448&subjektId=68459&spis=545196>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), 2024. *Výpis z obchodního rejstříku*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=68459&typ=PLATNY>. [cit. 2024-05-05].
- INTERNATIONAL METAL PLAST (IMP), b.r. *O nás*. Online. IMP. Dostupné z: <http://www.imp-jablonec.cz/>. [cit. 2024-05-05].
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1. [cit. 2024-05-05].
- KOLB, Robert W., 2011. *CAPITAL STRUCTURE AND CORPORATE FINANCING DECISIONS: Theory, evidence, and Practice*. John Wiley & Sons. ISBN 978-0-470-56952-8. [cit. 2024-05-05].

- KOVOPLAST, VÝROBNÍ DRUŽSTVO, 2020. *Výroční zpráva 2019*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63711165&subjektId=568324&spis=762909>. [cit. 2024-05-05].
- KOVOPLAST, VÝROBNÍ DRUŽSTVO, 2021. *Výroční zpráva 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68209168&subjektId=568324&spis=762909>. [cit. 2024-05-05].
- KOVOPLAST, VÝROBNÍ DRUŽSTVO, 2023. *Výroční zpráva 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=78740808&subjektId=568324&spis=762909>. [cit. 2024-05-05].
- KOVOPLAST, VÝROBNÍ DRUŽSTVO, 2024. *Výpis z obchodního rejstříku*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=568324&typ=PLATNY>. [cit. 2024-05-05].
- KOVOPLAST, VÝROBNÍ DRUŽSTVO, c2024. *O společnosti*. Online. Dostupné z: <https://www.kovoplastvd.cz/spolecnost/>. [cit. 2024-05-05].
- KUMAR, Vinod a SHARMA, Priti, 2019. *An Insight into Mergers and Acquisitions*. Singapore: Springer Singapore. ISBN 978-98-113-5829-6. [cit. 2024-05-05].
- MARŠÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5. [cit. 2024-05-05].
- Mergers and acquisitions: types, principles, historical information and empirical evidence from the Greek banking sector, 2015. Online. *THE IEB INTERNATIONAL JOURNAL OF FINANCE*. Roč. 2015, č. 10, s. 34. Dostupné z: <https://doi.org/10.5605/ieb.10>. [cit. 2023-11-10].
- REINERT CZECH (REINERT), 2019. *Výroční zpráva 2018*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=59148134&subjektId=233008&spis=558701>. [cit. 2024-05-05].
- REINERT CZECH (REINERT), 2021. *Výroční zpráva 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=66877535&subjektId=233008&spis=558701>. [cit. 2024-05-05].
- REINERT CZECH (REINERT), 2023. *Výroční zpráva 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=75619497&subjektId=233008&spis=558701>. [cit. 2024-05-05].

- REINERT CZECH (REINERT), 2024. *Výpis z obchodního rejstříku*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=233008&typ=PLATNY>. [cit. 2024-05-05].
- REINERT CZECH (REINERT), c2024. *Společnost*. Online. Dostupné z: <https://reinert.cz/cs/spolecnost/>. [cit. 2024-05-05].
- REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Partners. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3671-6. [cit. 2024-05-05].
- RENNEBOOG, Luc, 2006. *Advances in Corporate Finance and Asset Pricing*. Emerald Publishing. ISBN 9780444527233. [cit. 2024-05-05].
- STATISTA, 2023. *Number of merger and acquisition (M&A) transactions worldwide from 1985 to April 2023*. Online. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>. [cit. 2024-05-05].
- The art of capital restructuring: creating shareholder value through mergers and acquisitions*, c2011. The Robert W. Kolb series in finance. Hoboken, N.J.: Wiley. ISBN 978-0-470-56951-1. [cit. 2024-05-05].
- UNITED POLYMERS, 2020. *Výroční zpráva 2019*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63700263&subjektId=209613&spis=820889>. [cit. 2024-05-05].
- UNITED POLYMERS, 2021. *Výroční zpráva 2020*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=68656554&subjektId=209613&spis=820889>. [cit. 2024-05-05].
- UNITED POLYMERS, 2023. *Výroční zpráva 2022*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=78591782&subjektId=209613&spis=820889>. [cit. 2024-05-05].
- UNITED POLYMERS, 2024. *Výpis z obchodního rejstříku*. Online. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=209613&typ=PLATNY>. [cit. 2024-05-05].
- UNITED POLYMERS, b.r. *O nás*. Online. Dostupné z: <https://united-polymers.cz/cz/#o-nas>. [cit. 2024-05-05].

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

M&A – Mergers and Acquisitions

NAV – Net Acquisition Value

V_{AB} – Hodnota společnosti vzniklá kombinací

V_A – Hodnota společnosti A

V_B – Hodnota společnosti B

P – Prémie za akvizici společnosti B

E – Náklady spojené s akvizičním procesem

ROA – Rentabilita aktiv

ROE – Rentabilita vlastního kapitálu

ROS – Rentabilita tržeb

EAT – Čistý zisk

EBIT – Provozní zisk

$FCFF_t$ – Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

ODP – Odpisy

WC – Working capital

WACC – Weighted average cost of capital

D – Hodnota cizích zdrojů

E – Hodnota vlastního kapitálu

r_d – Úroková míra cizího kapitálu

r_e – Náklady na vlastní kapitál

r_f – Bezriziková míra výnosu státních dluhopisů

RP – Riziková přírážka podle ratingu dluhu

g_n – Tempo růstu

PH – Pokračující hodnota

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf 1. počet realizovaných transakcí globálně 1985 až 2022	18
Graf 2: Počet registrovaných vozů EU	42
Graf 3: Produkce nových automobilů v EU.....	43

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka 1: Nejčastější motivy fúzí a akvizic	19
Tabulka 2: Metoda mezipodnikového srovnání	29
Tabulka 3: Počet registrovaných automobilů.....	41
Tabulka 4: Oborové průměry finančních ukazatelů.....	44
Tabulka 5: Finanční ukazatele INTERNATIONAL METAL PLAST	47
Tabulka 6: Finanční ukazatele REINERT Czech.....	50
Tabulka 7: Finanční ukazatele HP trend	53
Tabulka 8: Finanční ukazatele United Polymers.....	56
Tabulka 9: Finanční ukazatele KOVOPLAST, výrobní družstvo.....	59
Tabulka 10: Altmanovo Z-score pro soukromé společnosti	59
Tabulka 11: Vybrané ukazatele pro mezipodnikové srovnání	60
Tabulka 12: Mezipodnikové srovnání.....	61
Tabulka 13: Násobky podle portálu Mergermarket	62
Tabulka 14: Násobky podle Damodarana	63
Tabulka 15: Vstupní hodnoty valuačního modelu International Metal Plast	64
Tabulka 16: Hodnota podniku metodou diskontovaných peněžních toků International Metal Plast	65
Tabulka 17: Ocenění International Metal plast podle realizovaných transakcí	66
Tabulka 18: Ocenění násobky veřejně obchodovaných společností u International Metal plast	66
Tabulka 19: Finální ocenění International Metal Plast	67
Tabulka 20: Vstupní hodnoty valuačního modelu United Polymers	68
Tabulka 21: Dvoufázová metoda United Polymers	69
Tabulka 22: Model konstantního růstu United Polymers.....	69
Tabulka 23: Ocenění United Polymers podle realizovaných transakcí.....	70
Tabulka 24: Ocenění násobky veřejně obchodovaných společností u United Polymers	71
Tabulka 25: Finální ocenění United Polymers.....	71
Tabulka 26: Vstupní hodnoty valuačního modelu KOVOPLAST	73
Tabulka 27: Dvoufázová metoda KOVOPLAST.....	73
Tabulka 28: Model konstantního růstu KOVOPLAST	74

Tabulka 29: Ocenění KOVOPLAST podle podobných transakcí.....	74
Tabulka 30: Ocenění KOVOPLAST násobky podobných společností.....	75
Tabulka 31: Finální ocenění KOVOPLAST	75
Tabulka 32: Hodnota společnosti INTERNATIONAL METAL PLAST.....	80
Tabulka 34: FCFF INTERNATIONAL METAL PLAST	I
Tabulka 35: Změna pracovního kapitálu INTERNATIONAL METAL PLAST	I
Tabulka 36: Výpočet koeficientu Beta INTERNATIONAL METAL PLAST	I
Tabulka 37: Výpočet diskontní míry INTERNATIONAL METAL PLAST	II
Tabulka 38: Míra růstu INTERNATIONAL METAL PLAST.....	II
Tabulka 39: Projekce FCFF INTERNATIONAL METAL PLAST	II
Tabulka 40: Výpočet FCFF United Polymers.....	III
Tabulka 41: Výpočet změny pracovního kapitálu United Polymers.....	III
Tabulka 42: Výpočet koeficientu Beta United Polymers.....	III
Tabulka 43: Výpočet diskontní míry United Polymers.....	III
Tabulka 44: Výpočet míry růstu United Polymers.....	IV
Tabulka 45: Projekce FCFF United Polymers	IV
Tabulka 46: Model stabilního růstu United Polymers	IV
Tabulka 47: Výpočet FCFF KOVOPLAST	V
Tabulka 48: Výpočet změny pracovního kapitálu.....	V
Tabulka 49: Výpočet koeficientu Beta.....	V
Tabulka 50: Výpočet diskontní míry KOVOPLAST	V
Tabulka 51: Výpočet míry růstu KOVOPLAST	VI
Tabulka 52: Projekce FCFF KOVOPLAST	VI
Tabulka 53: Model stabilního růstu KOVOPLAST.....	VI
Tabulka 54: Hodnota společnosti United Polymers.....	VII
Tabulka 55: Hodnota družstva KOVOPLAST	IX

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: DCFE Valuace INTERNATIONAL METAL PLAST.....	I
Příloha B: DCFE Valuace United Polymers.....	III
Příloha C: DCFE Valuace KOVOPLAST.....	V
Příloha D: Parametry indikativní nabídky United Polymers.....	VII
Příloha E: Parametry indikativní nabídky KOVOPLAST.....	IX

Příloha A: DCFF Valuace INTERNATIONAL METAL PLAST

Tabulka 33: FCFF INTERNATIONAL METAL PLAST

FCFF	
EBIT	150 644
sazba daně z příjmu	21 %
EBIAT	119 009
Odpisy	26 449
změna pracovního kapitálu	35 000
Investice (kapitálové výdaje)	42 843
= FCFF	67 615

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 34: Změna pracovního kapitálu INTERNATIONAL METAL PLAST

Změna pracovního kapitálu	Rok 0	Rok -1
Peněžní prostředky	174 737	9 697
+zásoby	177 725	201174
+ pohledávky	105 681	131016
- neúročené závazky	87946	72036
+ čas. Rozlišení aktiv	682	899
- čas. Rozlišení pasiv	3670	3503
Pracovní kapitál	367 209	267 247
Změna prac. Kapitálu		99 962
Průměrná meziroční změna WC rok 2018-2022		35 000

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 35: Výpočet koeficientu Beta INTERNATIONAL METAL PLAST

ROC	25,16 %
Stálá aktiva/Celková aktiva	0,30
CZ/Celková aktiva	0,17
Očekávaný růst	7,77 %
Sazba daně	21 %
Koeficient beta (Damodaram)	0,9902

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 36: Výpočet diskontní míry INTERNATIONAL METAL PLAST

Diskontní míra – WACC	
sazba daně z příjmu	21 %
Hodnota dluhu	2 817
Hodnota Vlastního kapitálu	538 743
Celkový kapitál	541 560
bezriziková úroková míra (10yr bond – ČR)	4,27 %
riziková přírážka (Úrokové krytí)	1 %
Náklady na dluh	4,87 %
Beta koeficient	0,99
riziková přírážka (eastern europe)	6 %
Náklady vlastního kapitálu	9,94 %
WACC	9,91 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 37: Míra růstu INTERNATIONAL METAL PLAST

Míra růstu	
ROC	25,16 %
Investice	42 843
- Odpisy	26 449
+ Změna PK	35 000
EBIAT	119 009
Míra reinvestice	0,432
ROC (konzervativní do budoucna)	18,00 %
míra růstu 1-10	7,77 %
Míra růstu 11+	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 38: Projekce FCFF INTERNATIONAL METAL PLAST

Rok	FCFF	DCFF	Value of equity (TCZK)
1	72 871	66 299	
2	78 535	65 009	
3	84 640	63 744	
4	91 219	62 504	
5	98 310	61 288	
6	105 952	60 095	
7	114 188	58 926	
8	123 064	57 779	
9	132 630	56 655	
10	142 940	55 553	
11 (Terminal value)	2 130 060	827 835	1 435 687

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Příloha B: DCFF Valuační United Polymers

Tabulka 39: Výpočet FCFF United Polymers

FCFF:	
EBIT	14 355
sazba daně z příjmu	21 %
EBIAT	11 340
Odpisy	9 551
Pracovní kapitál v období t	51 520
Pracovní kapitál v období t-1	41 230
změna pracovního kapitálu	10 290
Investice (kapitálové výdaje)	6 000
= FCFF	4 601

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 40: Výpočet změny pracovního kapitálu United Polymers

	Rok 0	Rok -1
Peněžní prostředky	8 552	4 492
+ zásoby	22 637	16 688
+ pohledávky	49 893	41 020
- neúročené závazky	22 892	21 193
+ čas. Rozlišení aktiv	413	552
- čas. Rozlišení pasiv	7 083	329
Pracovní kapitál	51 520	41 230
Změna prac. Kapitálu		10 290

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 41: Výpočet koeficientu Beta United Polymers

ROC	7,78 %
Stálá aktiva/Celková aktiva	0,53
CZ/Celková aktiva	0,28
Očekávaný růst	4,62 %
Sazba daně	21 %
Koeficient beta	1,0313

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 42: Výpočet diskontní míry United Polymers

Diskontní míra – WACC	
sazba daně z příjmu	21 %
Hodnota dluhu	11 316
Hodnota Vlastního kapitálu	112 384
Celkový kapitál	123 700
bezriziková úroková míra (10yr bond – ČR)	4,27 %
riziková přírážka (Úrokové krytí)	1 %
Náklady na dluh	4,87 %
Beta koeficient	1,03
riziková přírážka (eastern europe)	6 %
Náklady vlastního kapitálu	10,18 %
WACC	9,60 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 43: Výpočet míry růstu United Polymers

Míra růstu	
ROC	7,78 %
Investice	6 000
- Odpisy	9 551
+ Změna PK	10 290
EBIAT	11 340
Míra reinvestice	0,594
ROC (konzervativní do budoucna)	7,78 %
míra růstu 1-10	4,62 %
Míra růstu 11+	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 44: Projekce FCFF United Polymers

Rok	FCFF	DCFF	Value of equity (TCZK)
1	4 814	4 392	
2	5 037	4 193	
3	5 269	4 002	
4	5 513	3 820	
5	5 767	3 647	
6	6 034	3 481	
7	6 313	3 323	
8	6 604	3 172	
9	6 910	3 028	
10	7 229	2 890	
11 (Terminal value)	112 811	45 107	81 056

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 45: Model stabilního růstu United Polymers

Slow growth model	
FCFF rok 1	4 739
WACC	10,18 %
g	3,00 %
Hodnota společnosti	66 015

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Příloha C: DCF Valuace KOVOPLAST

Tabulka 46: Výpočet FCFF KOVOPLAST

FCFF:	
EBIT	28 733
sazba daně z příjmu	21 %
EBIAT	22 699
Odpisy	17 316
Pracovní kapitál v období t	173 039
Pracovní kapitál v období t-1	144 466
změna pracovního kapitálu	28 573
Investice (kapitálové výdaje)	2 873
= FCFF	8 569

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 47: Výpočet změny pracovního kapitálu

	Rok 0	Rok -1
Peněžní prostředky	129 163	112 632
+zásoby	17 975	18939
+ pohledávky	40 588	34144
- neúročené závazky	16536	21547
+ čas. Rozlišení aktiv	2426	1081
- čas. Rozlišení pasiv	577	783
Pracovní kapitál	173 039	144 466
Změna prac. Kapitálu		28 573

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 48: Výpočet koeficientu Beta

ROC	12,02 %
Stálá aktiva/Celková aktiva	0,31
CZ/Celková aktiva	0,05
Očekávaný růst	5,60 %
Sazba daně	21 %
Koeficient beta	0,9624

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 49: Výpočet diskontní míry KOVOPLAST

Diskontní míra – WACC	
sazba daně z příjmu	21 %
Hodnota dluhu	276
Hodnota Vlastního kapitálu	301 009
Celkový kapitál	301 285
bezriziková úroková míra (10yr bond – ČR)	4,27 %
riziková přírážka (Úrokové krytí)	1 %
Náklady na dluh	4,87 %
Beta koeficient	0,96
riziková přírážka (eastern europe)	6 %
Náklady vlastního kapitálu	9,78 %
WACC	9,78 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 50: Výpočet míry růstu KOVOPLAST

Míra růstu	
ROC	12,02 %
Investice	2 873
- Odpisy	17 316
+ Změna PK	28 573
EBIAT	22 699
Míra reinvestice	0,623
ROC (konzervativní do budoucna)	9,00 %
míra růstu 1-10	5,60 %
Míra růstu 11+	3,00 %

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 51: Projekce FCFF KOVOPLAST

Rok	FCFF	DCFF	Value of equity (TCZK)
1	9 049	8 243	
2	9 556	7 929	
3	10 091	7 628	
4	10 657	7 337	
5	11 254	7 058	
6	11 884	6 790	
7	12 550	6 531	
8	13 253	6 283	
9	13 995	6 044	
10	14 780	5 814	
11 (Terminal value)	224 563	88 338	157 995

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Tabulka 52: Model stabilního růstu KOVOPLAST

Slow growth model	
FCFF rok 1	8 826
WACC	9,78 %
g	3,00 %
Hodnota společnosti	130 091

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Příloha D: Parametry indikativní nabídky United Polymers

V následující části budou popsány jednotlivé parametry a podmínky indikativní nabídky pro odkup 100 % podílu ve společnosti United Polymers, s.r.o.

Předmět a účel indikativní nabídky

Předmětem a účelem této indikativní nabídky je odkup 100 % obchodního podílu ve společnosti United Polymers, s.r.o. s identifikačním číslem 18055290 a sídlem Tovární 605, Hranice I-Město, 753 01 Hranice.

Nabízející této transakce je společnost European Automotive GmbH s identifikačním číslem 123456789 a sídlem v Geschäftsstraße 222, 10115 Berlin.

Cena a forma úhrady transakce

Na základě informací, které doposud byly k dispozici zejména z veřejných zdrojů nabízíme cenu pro odkup 100 % podle níže uvedené valuace.

Valuace cílové společnosti byla sestavena ze dvou valuačních metod, a to metodou diskontovaných peněžních toků a metodou násobků. Při syntéze výsledků těchto dvou metod byla finální hodnota společnosti stanovena na úrovni 87 693 000 Kč. Nicméně v této ceně není uvažována hotovost, kterou společnost drží na bankovních účtech a závazky společnosti. Proto je nutné finální cenu stanovit formou „net debt/net cash“.

Tabulka 53: Hodnota společnosti United Polymers

Hodnota podniku	87 693
Peněžní prostředky	8 552
Úročené cizí zdroje	11 316
Hodnota Vlastního kapitálu	84 929

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na základě finální hodnoty uvedené v předchozí tabulce nabízí zájemce za odkup uvedeného obchodního podílu sumu v rozpětí **75 000 000 Kč až 100 000 000 Kč**.

Finální cena společnosti se nicméně bude odvíjet podle úspěšnosti procesu hloubkové kontroly a spolupráci managementu na poskytování všech informací poctivě a transparentně.

Při úspěšném procesu uvedeném v předchozím kroku bude finální cena uhrazena bezhotovostně na bankovní účty společníků do 40 dnů od jeho skončení.

Podmínky indikativní nabídky

1. Klíčový zaměstnanci společnosti včetně managementu zůstanou ve společnosti zaměstnání na dobu nezbytně nutnou pro provozní integraci spojených společností. Nicméně tato doba bude trvat minimálně do konce fiskálního roku 2024.
2. Bude provedena hloubková kontrola (Due Dilligence) zaměřující se na provozní, finanční, právní, daňové a obchodní aspekty cílové společnosti.
3. Hloubková kontrola proběhne uspokojivým způsobem a výsledky potvrdí ziskové ukazatele, které byly využity při ocenění.
4. Stav hotovosti na bankovních účtech bude tvořit minimálně trojnásobek měsíčních mzdových nákladů vykázaných v roce 2022, tedy 12,1 mil. Kč a úroveň pracovního kapitálu bude na pětiletém průměru vzhledem k tržbám společnosti, tedy 37,5 mil. Kč.

Platnost nabídky

Tato nabídka platí do do 31.8.2024

Příloha E: Parametry indikativní nabídky KOVOPLAST

V následující části budou popsány jednotlivé parametry a podmínky indikativní nabídky pro odkup 100 % podílu ve družstvu KOVOPLAST.

Předmět a účel indikativní nabídky

Předmětem a účelem této indikativní nabídky je odkup 100 % obchodního podílu ve družstvu KOVOPLAST, výrobní družstvo s identifikačním číslem 49974084 a sídlem Hluk, Závodní 1057, PSČ 68725.

Nabízející této transakce je společnost European Automotive GmbH s identifikačním číslem 123456789 a sídlem v Geschäftsstraße 222, 10115 Berlin.

Cena a forma úhrady transakce

Na základě informací, které doposud byly k dispozici zejména z veřejných zdrojů nabízíme cenu pro odkup 100 % podle níže uvedené valuace.

Valuace cílové společnosti byla sestavena ze dvou valuačních metod, a to metodou diskontovaných peněžních toků a metodou násobků. Při syntéze výsledků těchto dvou metod byla finální hodnota společnosti stanovena na úrovni 1 251 826 000 Kč. Nicméně v této ceně není uvažována hotovost, kterou společnost drží na bankovních účtech a závazky společnosti. Proto je nutné finální cenu stanovit formou „net debt/net cash“.

Tabulka 54: Hodnota družstva KOVOPLAST

Hodnota společnosti	172 333
Peněžní prostředky	128 690
Úročené cizí zdroje	276
Hodnota společnosti	300 747

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Na základě finální hodnoty uvedené v předchozí tabulce nabízí zájemce za odkup uvedeného obchodního podílu sumu v rozpětí **280 000 000 Kč až 320 000 000 Kč**.

Finální cena společnosti se nicméně bude odvíjet podle úspěšnosti procesu hloubkové kontroly a spolupráci managementu na poskytování všech informací poctivě a transparentně.

Při úspěšném procesu uvedeném v předchozím kroku bude finální cena uhrazena bezhotovostně na bankovní účty společníků do 40 dnů od jeho skončení.

Podmínky indikativní nabídky

1. Klíčový zaměstnanci společnosti včetně managementu zůstanou ve společnosti zaměstnání na dobu nezbytně nutnou pro provozní integraci spojených společností. Nicméně tato doba bude trvat minimálně do konce fiskálního roku 2024.
2. Bude provedena hloubková kontrola (Due Dilligence) zaměřující se na provozní, finanční, právní, daňové a obchodní aspekty cílové společnosti.
3. Hloubková kontrola proběhne uspokojivým způsobem a výsledky potvrdí ziskové ukazatele, které byly využity při ocenění.
4. Stav hotovosti na bankovních účtech bude tvořit minimálně trojnásobek měsíčních mzdových nákladů vykázaných v roce 2022, tedy 8,8 mil. Kč a úroveň pracovního kapitálu bude na pětiletém průměru vzhledem k tržbám společnosti, tedy 137 mil. Kč.

Platnost nabídky

Tato nabídka platí do do 31.8.2024