



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ U VYBRANÉHO KONSOLIDUJÍCÍHO SUBJEKTU

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Tereza Kubitová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Kubitová Tereza, Bc.

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

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

Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu

v anglickém jazyce:

Assessing the Synergistic Effects of the Selected Consolidated Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

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

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

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

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

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

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

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

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

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

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

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
Ředitel ústavu

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

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá zhodnocením dosažení synergického efektu v různých oblastech u vybraného konsolidujícího subjektu. Analytická část obsahuje ekonomické zhodnocení daného konsolidačního celku. Součástí je návrh ukazatelů hodnocení existence synergického efektu. Na základě výpočtu a analýzy těchto ukazatelů je stanoveno, zda po dobu vzájemného spojení podniků došlo ke vzniku synergií.

Abstract

The diploma thesis deals with assessing the synergistic effects of the selected consolidated entity. The analytical part consists of a valuation of the current economical situation in the particular consolidated entity. The thesis determines appropriate indicators of evaluating the synergic effect. The results of these indicators demonstrate the existence of synergy.

Klíčová slova

akvizice, fúze, koncern, konsolidovaná účetní závěrka, konsolidační celek, konsolidující účetní jednotka, konsolidovaná účetní jednotka, ovládající osoba, ovládaná osoba, mateřská společnost, dceřiná společnost, synergický efekt, ukazatele hodnocení synergického efektu

Key words

acquisition, merger, concern, consolidated financial statements, consolidated group, consolidating entity, consolidated entity, controlling entity, controlled entity, parent company, subsidiary company, synergistic effect, indicators of evaluating the synergic effect

Bibliografická citace

KUBITOVÁ, T. *Zhodnocení existence synergických efektů u vybraného konsolidujícího subjektu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 108 s.
Vedoucí diplomové práce Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D..

Čestné prohlášení

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

V Brně dne 27. května 2016

.....

Bc. Tereza Kubitová

Poděkování

Chtěla bych poděkovat vedoucí své diplomové práce Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. především za cenné rady a připomínky, které mi při zpracování diplomové práce velmi pomohly. Ráda bych také poděkovala své rodině za jejich podporu v průběhu celého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ŘEŠENÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE	12
1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA	13
1.1 Spojování podniků	13
1.1.1 Formy propojení organizací.....	14
1.1.2 Koncern.....	15
1.2 Podnikové kombinace	18
1.3 Přeměny společností.....	19
1.4 Fúze	19
1.5 Akvizice	23
1.5.1 Majetková akvizice	26
1.5.2 Kapitálová akvizice.....	26
1.6 Motivy fúzí a akvizic	28
1.6.1 Synergický efekt	29
1.6.2 Fúze a akvizice jako strategie	32
1.6.3 Koupě podhodnocených podniků	33
1.6.4 Diverzifikace jako nástroj snižování rizika	33
1.7 Rizika fúzí a akvizic.....	34
1.8 Konsolidovaná účetní závěrka	35
1.8.1 Konsolidační celek a právní úprava.....	36
1.8.2 Metody konsolidace	39
1.9 Ukazatele hodnocení synergického efektu.....	41
1.9.1 Ukazatele hodnocení nákladovosti procesů.....	43
1.9.2 Ukazatele hodnocení finanční úspory a stability	47
1.9.3 Ukazatele hodnocení diferenční výkonnosti.....	48

1.9.4	Ukazatel hodnocení tržního podílu	49
2	ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE	50
2.1	Základní informace o konsolidačním celku	50
2.2	Ekonomické zhodnocení konsolidačního celku	54
2.2.1	Mateřská společnost.....	55
2.2.2	Konsolidační celek.....	59
2.3	Analýza ukazatelů hodnocení synergického efektu a srovnání s odvětvím	64
3	ZHODNOCENÍ DOSAŽENÍ SYNERGICKÝCH EFEKTŮ	82
3.1	Použitá metodika.....	82
3.2	Nákladovost procesů	82
3.3	Finanční stabilita	87
3.4	Výkonnost skupiny.....	88
3.5	Podíl na trhu	93
3.6	Celkové shrnutí	95
	ZÁVĚR	97
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	99
	SEZNAM TABULEK	103
	SEZNAM GRAFŮ	105
	SEZNAM OBRÁZKŮ	107
	SEZNAM PŘÍLOH.....	108

ÚVOD

Tato diplomová práce se zabývá zhodnocením úrovně dosažení synergického efektu u konsolidujícího subjektu v různých oblastech. Toto téma je v současné době velmi aktuální. Podle mého názoru je trh v dnešní době téměř nasycen z hlediska nabízených výrobků a poskytovaných služeb. Tato skutečnost vede ke stále se stupňujícímu konkurenčnímu boji a obtížnějšímu udržení se na trhu. Tyto atributy následně vyvíjejí tlak na snížení nákladů, zároveň však při zachování stejné, případně vyšší kvality produktů či služeb. Právě spojování podniků poskytuje možnosti naplnění těchto tržních požadavků a očekávání spotřebitelů. Pomocí spojení podniků a jejich vzájemné spolupráce lze dosáhnou tzv. synergických efektů, jež jsou zároveň hlavním motivem spojování podniků. Díky těmto synergickým mohou podniky značně vylepšit své postavení v mnoha oblastech svého podnikání, a následně tak realizovat vyšší zisk a zvýšit celkovou hodnotu podniku. Maximalizace tržní hodnoty podniku patří mezi stěžejní cíle každé firmy či „skupiny podniků“.

Diplomová práce je z formálního hlediska rozdělena na tři části. První část poskytuje teoretický rámec v oblasti spojování podniků a jejich forem. Jsou zde definovány základní pojmy jako koncern, fúze či akvizice. Pozornost je věnována také motivům akvizic a fúzí, z nichž nejvýznamnější je dosažení již zmiňovaného synergického efektu, který lze zjednodušeně charakterizovat vztahem $2 + 2 = 5$. V praxi existují různé projevy synergického efektu. S realizací akvizic a fúzí jsou vždy spojena určitá rizika, kterým je v textu věnovaná samostatná kapitola. Dále je v teoretické části popsán smysl konsolidované účetní závěrky včetně jejich základních metod. Poslední částí je teoretické vymezení navrhovaných ukazatelů hodnocení synergického efektu.

Analytická část se již věnuje konkrétní skupině podniků, jež byla vybrána pro účely této diplomové práce. V úvodu jsou popsány základní informace týkající se mateřské společnosti INELSEV Group a.s. a jejích dceřiných společností. Samostatná kapitola je věnována ekonomickému zhodnocení konsolidačního celku, při kterém je využito horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů. Analytická část dále obsahuje výpočet navržených ukazatelů hodnocení synergického efektu společně s komentovanou analýzou a srovnáním s odvětvím. V rámci analytické části jsou

synergické efekty sledovány v několika oblastech, a to v rámci nákladovosti procesů, finanční stability, výkonnosti podniku a tržního podílu. Kromě výpočtu navržených ukazatelů sledujících vznik synergie ve výše uvedených oblastech byly k analýze vývoje vybrány rovněž některé položky jak konsolidovaných účetních výkazů, tak individuální rozvahy či výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti. Cílem analýzy těchto položek je determinace existence synergických efektů, které nemusejí být na první pohled patrné z již vypočítaných ukazatelů. Součástí je i analýza trendu několika vybraných ukazatelů s cílem poukázat na jejich vzájemné vazby.

Poslední částí této diplomové práce je zhodnocení dosažení synergického efektu u konsolidujícího subjektu v různých oblastech. Tato část obsahuje několik podkapitol, z nichž se každá samostatně věnuje jedné z oblastí projevu potenciálního synergického efektu. Výsledky jednotlivých ukazatelů hodnocení synergického efektu jsou vzájemně porovnávány mezi mateřskou společností a konsolidačním celkem. Na základě těchto výsledků je stanoveno, zda došlo k očekávaným synergiím či nikoliv.

CÍLE A METODY ŘEŠENÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je pomocí vhodných metod a navržených ukazatelů zhodnotit existenci synergických efektů u konsolidujícího subjektu.

1 TEORETICKÁ VÝCHODISKA

Tato část práce poskytuje základní teoretická východiska týkající se problematiky spojování podniků a přeměn společností včetně definice stěžejních pojmů jako koncern, fúze či akvizice. V souvislosti s problematikou fúzí a akvizic jsou také popsány jejich motivy a rizika s nimi spojená. Dále je v této kapitole věnována pozornost konsolidované účetní závěrce a jednotlivým metodám konsolidace. Závěr kapitoly obsahuje teoretické vymezení ukazatelů vhodných pro sledování vzniklých synergií v různých oblastech. Navrhované ukazatele jsou dále využity při zpracování praktické části diplomové práce.

1.1 Spojování podniků

Fúze a akvizice jsou dva různé procesy spojování podniků, při nichž dochází ke změně vlastnické struktury. Kromě toho existuje také spojení podniků, kdy se vlastnická struktura nemění, a to ve formě sdružení podnikatelů nebo kartelu.¹

Avšak je třeba brát v potaz, že kartelové dohody jsou v naprosté většině států zakázané. V rámci České republiky tuto problematiku upravuje *zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže*. Z hlediska tohoto zákona jsou jakékoli dohody mezi soutěžiteli, jejichž cílem nebo výsledkem je narušení hospodářské soutěže, zakázané a neplatné, pokud tento nebo zvláštní zákon nestanoví jinak nebo pokud Úřad pro ochranu hospodářské soutěže nepovolí prováděcím právním předpisem z tohoto zákazu výjimku.²

Vymezení ekonomicky spjaté skupiny

Ekonomicky spjatá skupina je definována ve *vyhlášce České národní banky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry*. Ekonomicky spjatou skupinou osob se rozumí dvě nebo více fyzických či právnických osob, které, není-li prokázán opak, představují jediné riziko, a to z důvodu vzájemného propojení tím, že jsou ve vztahu ovládající a ovládané

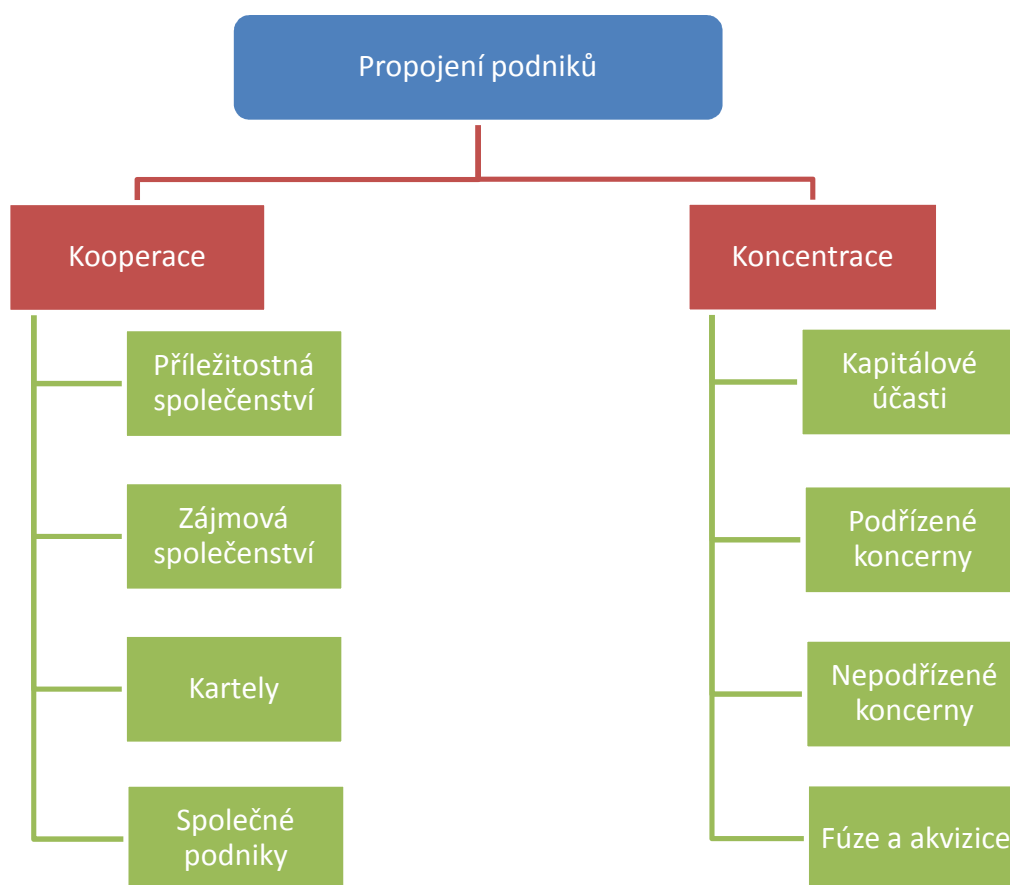
¹ HRDÝ, M. a J. STROUHAL. *Finanční řízení*, s. 109.

² Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže.

osoby, nebo jejich vzájemné vztahy jsou takové povahy, že finanční problémy jedné z osob mohou způsobit platební potíže alespoň jedné z ostatních osob.³

1.1.1 Formy propojení organizací

V důsledku zvyšování kvality tržního prostředí a globalizace trhů, s čímž je spojena také vyšší koncentrace dělby práce, dochází k rozšiřování koordinace zdrojů prostřednictvím společného působení hierarchie a trhu. Následující graf ilustruje různé formy propojení podniků.



Graf 1: Propojení podniků dle intenzity (Zdroj: Převzato ze ⁴)

Mohou vznikat různé formy vzájemného působení subjektů, od zcela volných uskupení, zachovávajících svou ekonomickou a právní samostatnost, až po takové, kde organizace úplně ztrácejí svoji nezávislost. V takovém případě z několika společností vzniká jejich

³ Vyhláška České národní banky č. 123/2007 Sb., § 2.

⁴ BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*, s. 42.

spojením jeden subjekt. V rámci *kooperace* jde o dobrovolnou spolupráci podniků, jež si zachovávají právní a částečně i hospodářskou samostatnost. Ekonomická samostatnost těchto podniků se omezuje na oblasti stanovené ve smlouvě o spolupráci. Účelem spolupráce podniků je zvýšení jejich konkurenceschopnosti prostřednictvím společného vykonávání určitých činností, kterými jsou například nákup a prodej nebo výzkum a vývoj a další. Nejznámějšími formami kooperace jsou příležitostná společenství, zájmová společenství, kartely a společné podniky (joint-venture). Intenzivnější a užší spojení podniků vzniká v oblasti *koncentrace*. Sdružené podniky vykonávají pod jednotným vedením veškeré své činnosti. Z tohoto pohledu sdružené subjekty ztrácejí hospodářskou samostatnost. V případě fúze či akvizice dochází ke ztrátě i právní samostatnosti podniku z důvodu spojení společností v jeden celek. Typickými formami kooperace jsou kapitálové účasti, podřízené koncerny, nepodřízené koncerny a fúze či akvizice.⁵

1.1.2 Koncern

Problematika koncernu je v českém právním řádu rámcově upravena v § 71-91 *zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích*. Definici koncernu najdeme v § 79. Jedná se o jednu nebo více osob, jež jsou podrobeny jednotnému řízení (řízená osoba) jinou osobou nebo osobami (řídící osoba) v rámci koncernu. Jednotným řízením je vliv řídící osoby na činnost řízené osoby sledující za účelem dlouhodobého prosazování koncernových zájmů v rámci jednotné politiky koncernu koordinaci a koncepční řízení alespoň jedné z významných složek v rámci činnosti koncernu. V souladu s § 74 a § 79 téhož zákona je řízená osoba vždy ovládanou osobou a řídící osoba je ovládající osobou. Pokud je ovládající osobou obchodní korporace, je mateřskou obchodní korporací, v případě, že je ovládanou osobou obchodní korporace, označujeme ji jako dceřinou obchodní korporaci. Existenci koncernu jsou jeho členové povinni bez zbytečného odkladu uveřejnit na svých internetových stránkách.⁶

V rámci koncernu fungují právně samostatné podniky pod jednotným vedením. V případě existence jednoho ovládajícího a jednoho či více ovládaných podniků

⁵ BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*, s. 42–43.

⁶ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, § 74–79.

hovoříme o tzv. **podřízeném koncernu**. Podniky se společným vedením, avšak ve vzájemně rovnocenném postavení označujeme jako **nepodřízený koncern**.⁷

Typy koncernů

Koncerny lze členit na **věcné** (reálné) a **finanční**. Reálné koncerny můžeme dále dělit na *horizontální* a *smíšené*. Determinujícím faktorem pro zařazení koncernu do dané kategorie je existence převažující činnosti. Pokud tedy některá z činností koncernu výrazně převažuje, jedná se o horizontální koncern. Naopak v případě, že veškeré činnosti jsou vykonávány ve srovnatelném objemu, jde o tzv. smíšený koncern.

Druhou kategorií jsou finanční koncerny, jež se zabývají pestrou škálou finančních činností. Na rozdíl od věcných koncernů se tedy nesoustředí na výrobní či obchodní činnost.⁸

1.1.2.1 Organizace koncernů

Z hlediska vnitřní organizace koncernu rozlišujeme *koncern mateřské společnosti*, nebo *holding*. V rámci koncernu mateřské společnosti aplikuje ovládající podnik řízení ve všech funkčních oblastech, tj. v oblasti nákupu, výroby, prodeje, investic, distribuce, financování apod. Naproti tomu holding se vyznačuje centralizací pouze finančního strategického řízení.⁹

Neholdingový typ řízení

Tento typ řízení v minulosti zcela převažoval. Kromě řízení celého koncernu mateřská společnost představuje i nejvýznamnější výrobní a odbytovou jednotku koncernu, která je pak dále členěna na podnikové obory, či dokonce další podobory (divize). Avšak tyto divize nedisponují právní subjektivitou, přestože vykazují některé znaky hospodářské samostatnosti, a to i ve finanční oblasti (např. vlastní finanční zdroje, uzavřený okruh účetnictví aj.). Dceřiné společnosti, jež jsou součástí takového holdingu, jsou většinou výrazně menší než mateřská společnost, pro kterou vykonávají nejrozličnější činnosti.

⁷ BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*, s. 43.

⁸ MACHOŇ, L. *Koncern, jeho cíle, organizační struktura a řídicí struktura*, s. 13–14.

⁹ BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*, s. 43.

Celkovou bilanční sumu mateřské společnosti výrazně ovlivňují finanční investice, které často převyšují objem ostatních věcných investic (budov, strojů, vybavení).¹⁰

Holdingový typ řízení

Pro holdingový typ řízení je charakteristické, že se mateřská společnost věnuje pouze řízení svých dceřiných společností. Nerealizuje tedy vlastní výrobu a odbyt. Holding nepředstavuje žádnou novou samostatnou právní formu a nelze jej ani ztotožňovat s koncernem jako celkem, který nemá vlastní právní subjektivitu. Některé holdingové společnosti mohou mít slovo holding ve svém názvu. Na základě tohoto označení pak může docházet k omylům týkajícím se ztotožnění finančních výsledků holdingové společnosti s celým koncernem. Je tedy třeba vždy porovnávat jak koncernovou účetní závěrku, tak závěrku mateřské společnosti (holdingu).

Lze rozlišit *manažerský* a *finanční holding*. Manažerský holding využívá centralizaci strategického řízení ve všech funkčních oblastech. U finančního holdingu jde pouze o centralizaci finančního strategického řízení. Finanční holding je zaměřen na držbu (vlastnictví) a správu kapitálových účastí v ovládaných podnicích. V rámci této činnosti je klíčová zejména kontrola finančního hospodaření.¹¹

1.1.2.2 Koncernové cíle

Obecně při sdružování podniků dochází k omezování jejich hospodářské, případně i právní samostatnosti, což představuje „daň“ za vytváření potenciálu pro dlouhodobé zvyšování ekonomického efektu daného sdružení jako celku i jeho jednotlivých částí.¹²

V rámci koncernu se jednotlivé koncernové cíle nacházejí ve vzájemné shodě s cíli mateřské společnosti. Povinností dceřiných společností je v první řadě naplnění těchto cílů i v případě, že by to mohlo být na úkor jejich vlastních cílů. Mezi hlavní cíle, které jsou koncerny sledovány, patří:

- udržení a posílení pozice na domácím a případně i zahraničním trhu,
- zvýšení konkurenceschopnosti napříč všemi možnými oblastmi (náklady, ceny, produktivita, inovace, platební či dodací podmínky aj.),

¹⁰ MACHOŇ, L. *Koncern, jeho cíle, organizační struktura a řídicí struktura*, s. 21–22.

¹¹ Tamtéž, s. 22–24.

¹² BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*, s. 43.

- lepší využití kapitálu, jenž je vázán v hmotných a nehmotných investicích, zásobách, pohledávkách, a tím snížení kapitálové zátěže v podobě nového vlastního i cizího kapitálu.

13

1.2 Podnikové kombinace

Podniková kombinace je účetním pojmem používaným pro označení akvizičních procesů, jež mají svou právní úpravu zakotvenu v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví (IFRS). Této problematice se konkrétně věnuje Mezinárodní účetní standard IFRS 3.¹⁴

Tento účetní standard vstoupil v účinnost v roce 2004, kdy nahradil stávající standard *IAS 22 – Podnikové kombinace*. V lednu 2008 byl standard novelizován. Novelizovaná verze nabyla účinnosti 1. července 2009.¹⁵

Podnikové kombinace představují spojování samostatných podniků (účetních jednotek) či jejich činností do jediného podniku (účetní jednotky). Podnikovou kombinací se rozumí vznik ekonomického celku. Mezinárodní účetní standard IFRS 3, ve znění účinném od 1. 7. 2009, definuje podnikovou kombinaci jako „*transakci nebo jinou událost, ve které nabyvatel získává kontrolu nad jedním či několika podniky.*“ Transakce, které se někdy nazývají jako „*pravá fúze*“ nebo „*fúze rovných*“, se také považují za podnikové kombinace ve smyslu tohoto IFRS.¹⁶

Podnikové kombinace tedy označují transakce vedoucí ke vzniku samostatného ekonomického celku. Právní forma aplikovaná v rámci procesu nabytí kontroly neovlivňuje metodiku zachycení podnikové kombinace dle IFRS 3 v účetnictví. Výsledkem je poskytování srovnatelných informací uživatelům účetních výkazů.¹⁷

¹³ MACHOŇ, L. *Koncern, jeho cíle, organizační struktura a řídicí struktura*, s. 15.

¹⁴ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 19–20.

¹⁵ ÚČETNÍ KAVÁRNA. *Podnikové kombinace a reporting pro mateřskou společnost podle IFRS* [online]. 2008 [cit. 2015-02-11].

¹⁶ Oficiální překlad zveřejněný v Nařízení Komise ES č. 495/2009 ze dne 3. června 2009.

¹⁷ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 20.

1.3 Přeměny společností

Pojem *přeměny společností* se v českém obchodním právu používá pro označení procesů vedoucích ke spojování nebo dělení obchodních společností, včetně změny právní formy společnosti. Lze tedy konstatovat, že pojem *přeměny společností* je částečně shodný s označením procesů týkajících se *podnikových kombinací*. V rámci přeměn však najdeme i takové transakce, které za podnikové kombinace považovat nelze.¹⁸

Problematiku přeměn společností v České republice upravuje *zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev*. Přeměna společnosti může být realizována následujícími způsoby:

- a) fúzí společnosti nebo družstva,
- b) rozdělením společnosti nebo družstva,
- c) převodem jmění na společníka,
- d) změnou právní formy,
- e) přemístěním sídla společnosti do zahraničí.¹⁹

Fúze a rozdělení sloučením lze za jistých okolností považovat za podnikové kombinace. V případě sloučení nebo splynutí se jedná o podnikovou kombinaci za předpokladu, že je realizováno nezávislými společnostmi.²⁰

1.4 Fúze

Fúze je jednou z možností spojení podniků, při které vzniká nová společnost. Fúzi je možné realizovat prostřednictvím sloučení nebo splynutí.²¹

Obecně tento pojem označuje proces, kdy zaniká jedna nebo více společností a jejich jmění přechází na nově fúzí vzniklou společnost, nebo na již existujícího právního nástupce. Do českého obchodního práva byly fúze v podobě sloučení a splynutí přijaty

¹⁸ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 20.

¹⁹ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 1.

²⁰ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 20.

²¹ HRDÝ, M. a J. STROUHAL. *Finanční řízení*, s.109.

na základě *Třetí směrnice Rady EU č. 78/855 EHS ze dne 9. října 1978 o fúzích akciových společností.*²²

Definice pojmů sloučení a splynutí najdeme v článku 3 a článku 4 příslušné směrnice:

*„Pro účely této směrnice se „fúzí sloučením“ rozumí operace, kterou jedna nebo více společností převádí v důsledku zrušení bez likvidace celé své obchodní jmění na jinou společnost výměnou za přidělení akcií nástupnické společnosti akcionářům jedné nebo více zanikajících společností a případně doplatek na dorovnání, který nepřekročí 10 % jmenovité hodnoty přidělených akcií, nebo, nemají-li jmenovitou hodnotu, jejich účetní hodnoty.“*²³

*„Pro účely této směrnice se „fúzí splynutím“ rozumí operace, kterou více společností převádí v důsledku zrušení bez likvidace celé své obchodní jmění na společnost, kterou zakládají, výměnou za přidělení akcií nové společnosti jejich akcionářům a případně doplatek na dorovnání, který nepřekročí 10 % jmenovité hodnoty přidělených akcií, nebo, nemají-li jmenovitou hodnotu, jejich účetní hodnoty.“*²⁴

Fúze sloučením

Fúze sloučením představuje jednu ze dvou forem fúze, které se účastní minimálně dvě společnosti, přičemž jedna z nich je považována za nástupnickou a druhá za zanikající. Jedná se o proces, při kterém se jedna nebo více společností ruší bez likvidace a dochází k převodu veškerého majetku převádějící společnosti jako celku na jinou existující společnost. Společníci zanikající společnosti obdrží cenné papíry nebo podíly na základním kapitálu přejímající společnosti. V některých případech může dojít i k vyplacení hotovosti.²⁵

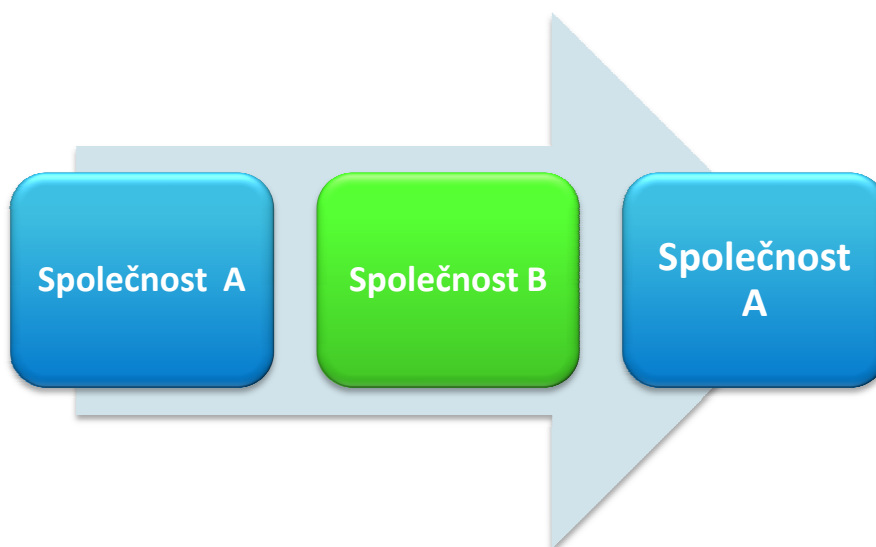
²² SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 20–21.

²³ Třetí směrnice Rady EU č. 78/855 EHS ze dne 9. října 1978 o fúzích akciových společností, článek 3.

²⁴ Tamtéž, článek 4.

²⁵ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 21.

V zahraniční literatuře můžeme najít tento typ fúze pod pojmem *merger*. Situace je znázorněna na následujícím obrázku, kde jsou společnosti A a B tzv. sloučeny do společnosti A.²⁶



Obrázek 1: Fúze sloučením (Zdroj: Vlastní zpracování)

Fúze splynutím

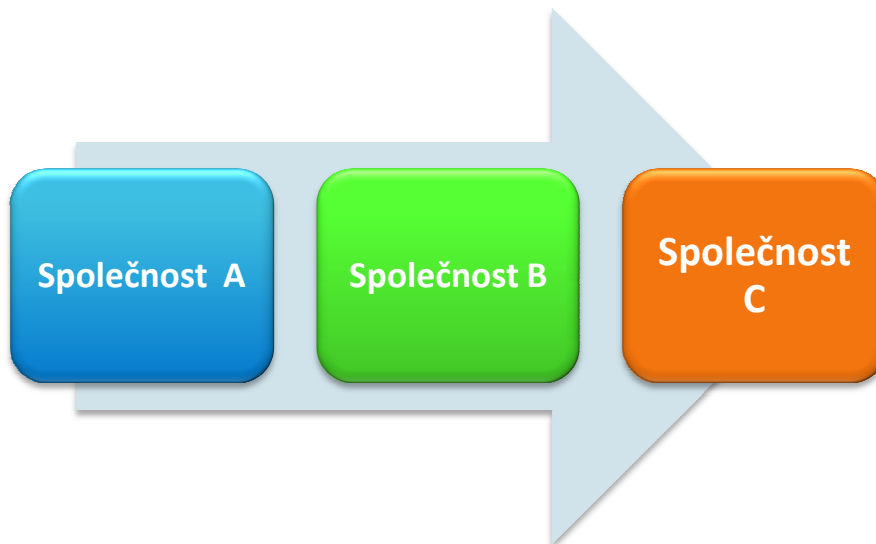
Tento proces fúze je charakteristický vznikem nové společnosti. V rámci fúze splynutím zanikají minimálně dvě zúčastněné společnosti bez likvidace a převádí všechna aktiva a pasiva na nově založenou společnost. Cenné papíry, jež představují podíl na základním kapitálu nově vzniklé společnosti, jsou rozděleny mezi společníky zanikajících společností. Kromě cenných papírů je možné společníkům vyplatit část hodnoty v hotovosti.²⁷

Fúze splynutím se v zahraniční literatuře vyskytuje pod pojmem *consolidation*. V tomto případě se spojí dva nebo více podniků a vytvoří zcela novou společnost. Tato situace je charakteristická tím, že původní společnosti přestávají fungovat a jejich akcionáři se stávají akcionáři v nově vzniklé společnosti.²⁸

²⁶ GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, s. 14.

²⁷ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 21.

²⁸ GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, s. 12–14.



Obrázek 2: Fúze splynutím (Zdroj: Vlastní zpracování)

I přes patrné rozdíly mezi merger a consolidation jsou tyto pojmy, stejně jako další odborné termíny z této oblasti, někdy vzájemně zaměňovány. Obecně lze říci, že označení *consolidation* se aplikuje v případě, že se jedná o kombinaci přibližně stejně velkých podniků. V případě, že se podniky výrazně liší svojí velikostí, pak je vhodnější užít termín *merger*. V praxi je však toto rozlišení často smazáváno, a tudíž se lze setkat s pojmem merger používaným pro označení kombinace zahrnující jak firmy stejné, tak odlišné velikosti.²⁹

Fúze mohou být realizovány jak mezi nezávislými společnostmi, tak společnostmi tvořícími jeden koncern. V případě fúzí v rámci nezávislých společností dochází k přeměně vlastnické struktury, jde tedy o podnikovou kombinaci. Fúze probíhající v rámci koncernu mají charakter spíše organizačních změn.

Zásadní otázkou při fúzi je stanovení výše základního kapitálu nástupnické společnosti a výměnných poměrů, tj. podílů, jež obdrží vlastníci zanikajících společností. Pokud nemůže být výměnný poměr zcela přesně vypočítán, tak aby odpovídal reálné hodnotě původních akcií či podílů, lze společníkům zanikající společnosti vyplatit tzv. doplatek na dorovnání v hotovosti.³⁰

²⁹ GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, s. 14.

³⁰ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 21–22.

1.4.1.1 Typy fúzí

Z hlediska strategického významu lze dle literatury rozlišit 3 základní kategorie fúzí.

Horizontální fúze

Jedná se o typ fúze, při kterém se zpravidla spojují podniky působící ve stejném odvětví s obdobným předmětem podnikání (např. fúze v rámci automobilového průmyslu). Přínos pro tyto fúzující podniky představují úspory z rozsahu a vzniklé synergické efekty vyvolané např. vhodným doplněním či rozšířením stávajících zdrojů (know-how, technika, volné finanční prostředky aj.).

Vertikální fúze

Vertikální fúze představuje rozšíření podnikání kupující společnosti s cílem posílení dodavatelského řetězce a dosažení úspor nákladů. V rámci vertikální fúze se spojují firmy různých výrobních fází, např. výrobce s obchodníkem, který později distribuované zboží prodává. Příkladem tohoto typu fúze může být slučování hardwarových a softwarových firem.

Konglomerátní fúze

Tento druh fúze spojuje společnosti z odlišných oblastí podnikání. Mezi důvody pro realizaci fúze patří ekonomie z rozsahu, diverzifikace podnikatelských rizik či efektivnější využití přebytečného kapitálu kupující firmy.³¹

1.5 Akvizice

Slovo „akvizice“ pochází z anglického „*acquisition, acquire*“, což v překladu znamená „*získání, nabytí, koupě*“. Přímou definici *akvizice* bychom v české právní úpravě hledali marně.

Pod pojmem akvizice rozumíme nabytí určitého majetku nebo práv dané společnosti. Akvizici lze realizovat sloučením společností, neboť nástupnická společnost získá majetek, práva a závazky zanikajících společností. Další možností je pak akvizice

³¹ SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera*, s. 132–133.

kapitálového podílu v jiné společnosti, či koupě podniku na základě smlouvy o koupi podniku.³²

Pojem akvizice používaný v ekonomických či podnikatelských souvislostech označuje proces získání nového podniku pod svoji kontrolu. Akvizice jsou prováděny společnostmi za účelem dosažení nejrůznějších podnikových cílů z hlediska strategického, taktického, organizačního, obchodního, finančního či jiného působení. Akvizice tedy představuje postup, při kterém jedna společnost (*nabyvatel*) získává kontrolu nad druhou společností (*cílová společnost*). V rámci tohoto procesu vlastníci cílové společnosti většinou získávají od nabyvatele vypořádání v podobě peněžité úhrady nebo akcií. Akvizice může být realizována jako převzetí či skoupení rozhodujícího podílu akcií cílové společnosti. Kupní cena, kterou nabyvatel hradí vlastníkům původní společnosti v peněžních jednotkách, představuje pro nabyvatele investici do cenných papírů (při koupi podílu či akcií), nebo pořizovací cenu koupeného podniku. Kupní cena akvizice je sjednávána mezi nezávislými osobami na základě tržního principu. Akvizice jsou složitým procesem a jejich příprava obvykle trvá několik měsíců. V rámci tohoto procesu jde zejména o přípravu účetní závěrky k získání relevantních účetních údajů, vyjednávání o ceně, znalecké ocenění, atd. Celou transakci je nutné promítnout do účetnictví jako celek k určitému okamžiku, jenž bývá zpravidla nazýván rozhodným dnem. Rozhodným dnem může být např. den účinnosti smlouvy, sjednaný den předání a převzetí majetku a závazků, okamžik schválení smlouvy nejvyšším orgánem společnosti a jiné. Avšak je důležité, aby s tímto dnem bylo spojené skutečné převzetí kontroly nad nabývaným subjektem či majetkem. V případě akvizice mezi nespojenými subjekty je stanovení okamžiku získání kontroly klíčovým faktorem úspěchu celé akvizice.³³

V rámci odborné zahraniční literatury najdeme různá členění akvizic (*Take-overs*). Jedním z nich je členění na:

- **přátelské převzetí** (*Friendly*),
- **nepřátelské převzetí** (*Hostile*),
- **bílý rytíř** (*White Knight*).

³² HRDÝ, M. a J. STROUHAL. *Finanční řízení*, s. 109.

³³ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 19–23.

Při přátelském převzetí se jedná o situaci, kdy management doporučí nabídku týkající se převzetí společnosti svým akcionářům. V rámci této formy akvizice jsou tedy obě strany spokojené. Nepřátelské převzetí označuje proces, kdy je statutární orgán cílové společnosti proti případné realizaci akvizice a snaží se přesvědčit akcionáře, aby nabídku odmítli. V situaci, kdy management cítí, že pravděpodobně není v jeho silách odrazit nepřátelskou nabídku, může požádat jinou společnost o vytvoření tzv. protinabídky. Tato situace se označuje v překladu jako tzv. bílý rytíř (*White Knight*).³⁴

Druhy akvizic

Jednotlivé druhy akvizic lze rozlišit velmi podobným způsobem jako typy fúzí. Některé literární prameny udávají stejnou kategorizaci jako v případě fúzí či dokonce toto členění významově slučují, jiné kromě horizontální, vertikální a konglomerátní přidávají ještě členění na koncentrické akvizice. Grafické členění jednotlivých druhů akvizic poskytuje následující obrázek.



Obrázek 3: Členění akvizic dle záměru investora (Zdroj: Převzato ze³⁵)

³⁴ DONNELLY, R. *Mergers and Acquisitions* [online]. 2005 [cit 2016-01-02].

³⁵ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 26.

1.5.1 Majetková akvizice

Majetkovými akvizicemi rozumíme takový typ transakcí, při kterém dochází k převodu aktiv, majetku, případně závazků jedné společnosti na druhou. Financování majetku v rámci akvizice probíhá buď formou peněžitého, a nebo nepeněžitého plnění, jež je realizováno kupujícím. V rámci akvizice se může jednat o tzv. koupi celého podniku, tj. všech aktiv a závazků, nebo jen jeho části. Jednotlivé položky aktiv a závazků pak přechází na kupujícího a slučují se s jeho dosavadním majetkem. V České republice je tento typ transakce označován jako *prodej závodu*, jehož právní úpravu najdeme v novém občanském zákoníku v § 2180.³⁶

1.5.2 Kapitálová akvizice

Kapitálové akvizice lze řadit k transakcím, při kterých dochází k převodu vlastnického podílu (tedy akcií či podílů), nebo k fúzi společností. Stěžejním cílem kapitálové akvizice bývá zejména dosažení podstatného nebo rozhodujícího vlivu na kupované společnosti. Nabyvatel tak prostřednictvím svého vlivu kontroluje celou společnost, ve které získal majoritní podíl. V případě, že je nabyvatelem společnost, je tato transakce zaznamenána v jejích aktivech jako finanční investice v podobě koupených akcií či podílů. Na základě těchto transakcí pak vzniká vyšší ekonomický celek s novou strukturou mateřské a dceřiné (ovládané) společnosti.³⁷

Management buy-out

Management buy-out (zkráceně MBO) představuje situaci, kdy je cílový podnik převzat jejím současným managementem. V rámci tohoto procesu se z manažerů stávají vlastníci. Tato forma akvizice se vyznačuje především tím, že kupující je detailně seznámen s danou společností, a je tedy schopen stanovit její velmi přesné ocenění. Zároveň zde není velký prostor pro realizaci synergických efektů, jelikož veškeré známé efekty měly již být realizovány v době výkonu činnosti managementu. Podrobné informace týkající se předmětu koupě poskytují managementu určitou výhodu ve srovnání s jinými investory, kteří vždy musí kalkulovat s jistou mírou nejistoty a často tak cílovou společnost určitým způsobem podceňují. Další výhodou MBO je úspora

³⁶ SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*, s. 22.

³⁷ Tamtéž, s. 22.

nákladů v souvislosti s jejich vynaložením na *due diligence* nebo také to, že ve společnosti zůstává stejný management, což zjednodušuje integraci různých firemních principů a usnadňuje realizaci budoucích záměrů. Vzhledem k tomu, že se z manažerů stávají vlastníci, dochází k odstranění konfliktů způsobených střetem zájmů mezi těmito dvěma skupinami. Management se poté jako nový vlastník může soustředit na maximalizaci hodnoty firmy. Tato forma akvizice je vhodná zejména u malých a středních podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na veřejných trzích. Důvodem je to, že převzetí společnosti managementem v tomto případě neovlivňuje likviditu akcií a nedochází tedy ani k navýšení diskontní míry v tomto faktoru. Výhodou může být i to, že věřitelé dané společnosti již znají nové vlastníky z dřívějšího působení v managementu firmy, což vede k jejich pozitivnímu přijímání této nové skutečnosti.³⁸

Management buy-in

Management buy-in (zkráceně MBI) je taková forma akvizice, kdy je cílová společnost převzata externím managementem. Jedná se o manažery jiných firem, kteří obvykle disponují zkušenostmi ze stejného oboru. Stejně jako u MBO jde o formu akvizice, při které se z manažerů stávají vlastníci firmy.³⁹

Leverage buy-out

Leverage buy-out (zkráceně LBO) představuje specifickou formu akvizice. Hlavním znakem je to, že kupující k uskutečnění akvizice, tj. k uhrazení kupní ceny akvizice, využívá převážně cizích zdrojů. Tento zdroj financování může mít pozitivní dopad na míru výnosnosti dosahovanou vlastníky. Důvodem je existence tzv. daňového štítu, v případě financování cizím kapitálem, který se tak stává levnější než kapitál vlastní. Je třeba brát v potaz, že výhodnost financování cizím kapitálem trvá jen do určitého momentu, protože s rostoucím zadlužením dochází ke zvyšování požadované výnosnosti ze strany poskytovatelů cizích zdrojů. Při určité míře zadlužení podniku je téměř nemožné sehnat dodatečné zdroje financování.⁴⁰

³⁸ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 74.

³⁹ Tamtéž, s. 75.

⁴⁰ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 75–76.

1.6 Motivy fúzí a akvizic

Jedním z primárních cílů fúze či akvizice je možnost dosažení ekonomického zisku. Ekonomického zisku je v rámci fúzí a akvizic dosaženo v případě, že součet hodnot obou firem je vyšší, než by byl, kdyby k žádné majetkové transakci nedošlo. Pokud bychom uvažovali hodnotu firmy A jako PV_A (*Present Value*) a hodnotu firmy B jako PV_B , pak se hodnota nově vzniklé společnosti AB bude rovnat PV_{AB} . Ekonomický zisk tedy vznikne za předpokladu, že

$$(PV_A + PV_B) < PV_{AB}.$$

Samozřejmě musíme kalkulovat i s určitou výší nákladů, které s sebou daná fúze či akvizice nese. Pro zhodnocení výsledného efektu je tedy nutné tyto náklady zahrnout do výpočtu tímto způsobem

$$\text{Celkový zisk} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - \text{náklady}.$$

Výše zmíněné náklady představují rozdíl mezi kupní cenou a hodnotou dané cílové společnosti. Jestliže firma A kupuje podnik B , potom kupní cena za firmu B je vyjádřena jako P_B (*Value*, cena majetku) a hodnota společnosti B jako PV_B . Rovnice má poté následující tvar:

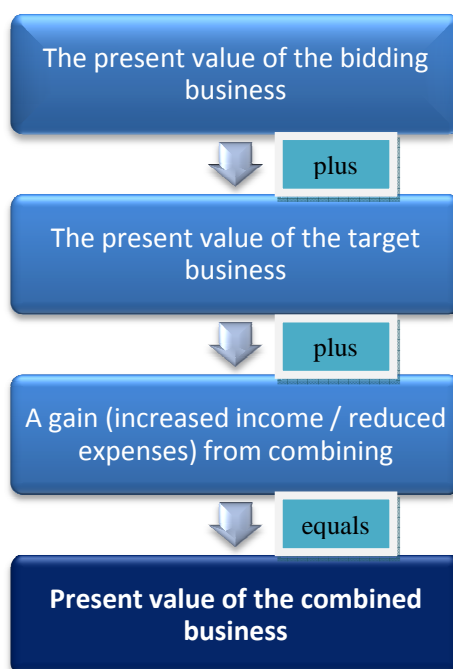
$$\text{Zisk} = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - (P_B - PV_B).$$

Při fúzích a akvizicích je důležité sledovat ceny akcií, resp. reakci investorů na případnou fúzi či akvizici. Pokud ceny akcií ve své souhrnné hodnotě po oznámení fúze poklesnou, jedná se o signál ze strany investorů, kteří tímto dávají najevo, že nepovažují fúzi za přínosnou. Každou analýzu fúze či akvizice je vhodné provádět směrem od cílové firmy B a snažit se odhadnout její hodnotu PV_B a teprve poté se soustředit na změnu peněžních toků vyvolanou danou fúzí nebo akvizicí. Před započítáním fúze či akvizice bychom vždy měli znát odpověď na otázku, proč by měly dvě firmy mít společnou hodnotu vyšší než při jejich samostatném fungování.⁴¹

Zahraniční literatura přistupuje k problematice ekonomického zisku velmi podobným způsobem. Hodnota podniku může být definována jako současná hodnota budoucích

⁴¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*, s. 644–645.

cash flow. Z tohoto důvodu, má-li mít fúze ekonomický smysl, by současná hodnota spojených společností měla být rovna současné hodnotě budoucích cash flow cílových společností plus zisku z dané transakce. Tuto situaci vyjadřuje následující obrázek.



Obrázek 4: The rationale for mergers (Zdroj: Převzato ze ⁴²)

1.6.1 Synergický efekt

Synergii lze charakterizovat jako pozitivní efekt vznikající na základě spojení firem, činností či majetku. Tento efekt se vyznačuje lepšími výsledky v oblasti budoucích cash flow nově vzniklé skupiny podniků v porovnání s výsledky jednotlivých společností před jejich spojením. Hodnoty vyššího cash flow mohou být ovlivněny např. rychlejším růstem výnosů, vyššími maržemi, efektivnějším využitím zdrojů nebo snížením nákladů kapitálu v důsledku vhodnějšího financování. ⁴³

Dle zahraniční literatury slovo *'synergy'* bylo odvozeno od starořeckého slova *synergiā*, což v překladu znamená spolupráce (*cooperation*) a slova *sunergos* vyjadřující týmovou práci (*working together*). V podnikatelském prostředí je synergický efekt často popisován jako $2 + 2 = 5$, což znamená, že suma efektů dosažená dvěma nebo více subjekty působícími společně je vyšší než suma, které by bylo dosaženo při jejich

⁴² ATRILL, P. *Financial Management for Non-specialists*, s. 376.

⁴³ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 37.

individuální činnosti. Pojem synergie je často užíván volně či vyjadřován nejasně z důvodu nepochopení jeho správnému významu v kontextu fúzí a akvizic (*mergers and acquisitions*). Synergie někdy slouží k popisu jakési záhadné chemie mezi dvěma navzájem spojenými entitami. Ve skutečnosti jde o nejrůznější kombinace hmotných, nehmotných a finančních aktiv takovým způsobem, že jejich společná hodnota je vyšší, než součet jejich individuálních hodnot. Synergický efekt je jedním z hlavních motivačních faktorů při rozhodování o možné realizaci fúze či akvizice, nicméně nejednou management jak společnosti provádějící akvizici, tak cílové společnosti tenduje k přílišnému zjednodušování z hlediska uvažování o budoucích přínosech akvizice. Management je často nesprávně přesvědčen, že vzájemná kombinace podniků povede vždy k lepším výsledkům. Synergie ve skutečnosti znamená, že hodnota celku je větší než suma jeho částí. Technicky se jedná o schopnost sloučeného podniku generovat vyšší hodnotu pro akcionáře, než jaké by dosahovala jako samostatná jednotka. Z ekonomického hlediska se jedná o schopnost skupiny podniků získat konkurenční výhodu v porovnání s dalšími konkurenty na trhu. Jedná se o omezení konkurenčních firem z hlediska jejich vstupu na trh, procesů či možnosti expanze na nové trhy. Nedosažení synergického efektu z výše uvedeného hlediska vede k selhání akvizice. Nicméně někdy může dojít k takzvané **reverzní synergii**, která je vyjádřena rovnicí $2 - 1 = 2$ a znamená, že zbavení se určité části majetku podniku nevede ke snížení jeho celkové hodnoty.⁴⁴

Existují různé příklady konkrétních synergických efektů:

- Zvýšení výnosnosti investovaného kapitálu u cílové společnosti z důvodu aplikace efektivních procesů a systémů.
- Snížení nákladovosti určitých procesů a úspora z rozsahu (náklady na vstupy, marketingové náklady, náklady na administrativu aj.).
- Zisk vyššího podílu na trhu (umožňuje lepší vyjednávací pozici s odběrateli a dodavateli).
- Zisk nové inovace, kterou je firma schopna uvést na trh, a tím z ní profitovat.

⁴⁴ RAY, K. G. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation and Integration*, s. 310.

- Vstup na nové trhy, na které by se jinak bylo velmi obtížné dostat.
- Rozšíření oboru činnosti díky němuž může firma realizovat marži i z dalších činností.
- Získání daňových výhod (např. možnosti snížení daňového základu prostřednictvím daňové ztráty, výdajů na výzkum a vývoj aj.).

45

Dle Kislingerové lze synergického efektu dosáhnout různými způsoby:

- **Úsporou z rozsahu** – při spojení dvou společností *A* a *B* dochází k úsporám z rozsahu zejména v oblasti výroby díky poklesu fixních nákladů na jednotku produkce. Další prostor pro pokles nákladů představuje oblast distribuce, managementu, marketingu apod. Na základě snížení celkových nákladů společnosti *AB* poté vzroste její hodnota. Úspora z rozsahu je často patrná především u horizontálních fúzí.
- **Finančními úsporami** – větší společnost obvykle disponuje lepší finanční stabilitou, která jí umožňuje čerpání levnějších cizích zdrojů ve větších objemech. V rámci tohoto procesu dochází k úsporám v oblasti transakčních nákladů.
- **Diferenční výkonností** – jedná se o využití výkonnějšího managementu jedné z firem ve firmách dalších. Díky efektivnímu zavedení změn v dalších firmách je zpravidla výkonnější management schopen zvýšit produktivitu v těchto společnostech, tím i tržby, a následně tedy i zisk. Nahrazení původního managementu novým a lepším poté vede k růstu hodnoty firmy.
- **Větším podílem na trhu** – spojením firem vzniká větší tržní síla subjektu, která je spojená s vyšším podílem na trhu.

⁴⁵ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 38.

- **Koncentrací znalostí** (znalostního kapitálu či know-how) – velké firmy mohou využít potenciálu malých firem, a tím dosáhnou značných úspor při jejich převzetí. Malé firmy mohou být v něčem zcela jedinečné, ale nemusí mít vhodnou technologii či dostatek finančních prostředků k udržení své pozice na trhu, což dává prostor větším firmám, které tímto kapitálem disponují.

46

Dle zahraniční literatury lze zdroje potenciálních synergií rozdělit do dvou skupin:

- **Provozní synergie** ovlivňují činnosti dané skupiny podniků a zahrnují úspory z rozsahu, zvyšující se tržní sílu a zvýšení potenciálu růstu podniku. Obecně ukazují očekávané hodnoty budoucích peněžních toků.
- **Finanční synergie** jsou naproti tomu více cílenější a zahrnují daňové výhody, diverzifikaci, vyšší kapacitu dluhu a umožňují využití přebytečné hotovosti.

47

1.6.2 Fúze a akvizice jako strategie

Akvizice mohou pro společnost představovat strategii, pomocí které bude dosaženo stanovených cílů. Vždy je však nutné vyhodnotit, zda je tato strategie pro danou společnost vhodná či nikoli. V rámci rozhodovacího procesu by mělo dojít k posouzení vhodnosti rozhodnutí o realizaci akvizice. Nákup společnosti v podstatě znamená investici do hmotných i nehmotných aktiv jiné společnosti. Jde tedy o získání nových nemovitostí, strojů, zařízení, ale i patentů, licencí, know-how či zákazníků. Akvizice tedy představuje investiční variantu k získání těchto aktiv interním způsobem. Avšak je třeba brát v potaz, že zvýšení hodnoty firmy pomocí akvizice jiné společnosti je náročné, a to především z důvodu požadované akviziční prémie ze strany prodávajícího. Výjimkou je situace, kdy lze podnik převzít za výhodných podmínek (např. z důvodu neschopnosti efektivního provozování prodávajícím nebo v případě koupě v konkurzu). Akvizice by měla být uskutečněna pouze za předpokladu, že je management firmy

⁴⁶ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*, s. 645–646.

⁴⁷ DAMODARAN, A. *The Value of Synergy* [online]. 2005 [cit 2016-01-03].

jednoznačně přesvědčen o reálnosti předpokládaných synergických efektů a jejím pozitivním přínosu.⁴⁸

1.6.3 Koupě podhodnocených podniků

Za předpokladu, že se kupujícímu podaří nalézt firmu, která je finančním trhem či jejími vlastníky podhodnocena, lze jejím nákupem inkasovat okamžitý zisk, který je tak motivem vedoucím k realizaci akvizice. Tento zisk je tvořen rozdílem mezi vnitřní hodnotou společnosti a cenou, za kterou se její akcie obchodují na finančním trhu. V případě tohoto investičního záměru by se kupující měl zabývat otázkami typu:

- Mám jako kupující přístup k dostatečným zdrojům financování?
- Mám dostatečné kapacity na vyhledávání a možnost získání širšího rozsahu informací týkajících se podhodnocených firem?
- Mám adekvátní zkušenosti s průběhem akvizice?
- Jsem schopen efektivně integrovat převzatou společnost do své organizační struktury?

Příležitosti k nákupu podhodnocených firem vznikají většinou na méně rozvinutých trzích z důvodu poskytování méně kvalitních informací či jejich nedostatečné dostupnosti.⁴⁹

1.6.4 Diverzifikace jako nástroj snižování rizika

Jedním z motivů pro akvizici společnosti je možnost eliminace rizik plynoucích z činnosti podniku a také snížení volatility tržeb prostřednictvím koupě firmy z jiného oboru podnikání. V případě kladných výsledků se tato skutečnost projeví rostoucí hodnotou firmy z důvodu poklesu rizikovosti za jinak nezměněných podmínek. Obecně lze říci, že nutnost diverzifikace je silnější u soukromých firem, jelikož jejich vlastníci je většinou zcela vázán na riziko jednoho oboru.⁵⁰

⁴⁸ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 35–37.

⁴⁹ Tamtéž, s. 39–40.

⁵⁰ HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*, s. 40.

1.7 Rizika fúzí a akvizic

Není žádným tajemstvím, že spousta fúzí v praxi nefunguje, tak jak se původně předpokládalo. Ti, kdo obhajují fúze a akvizice, budou tvrdit, že tyto operace povedou ke snížení nákladů nebo zvýšení výnosů, tak aby obhájili tzv. *price premium* (vyšší cenu), která musí být zaplacená. Často to zní velmi jednoduše, stačí spojit počítačové systémy, sloučit několik oddělení, využít silnější vyjednávací pozice s dodavatelem díky své velikosti a výnosy skupiny podniků by měly být větší, než by byly při jejich samostatném fungování. Teoreticky $1 + 1 = 3$ zní skvěle, avšak v praxi mohou jít někdy věci opačným směrem. Historické trendy ukazují, že zhruba dvě třetiny velkých fúzí ztroskotá na svých vlastních podmínkách, což znamená, že ztratí svoji hodnotu na akciovém trhu. Motivy, které vedly k realizaci fúze či akvizice, se mohou ukázat jako chybné a efektivnost plynoucí z úspor z rozsahu jako nedosažitelná.

Jednou z překážek v rámci fúzí či akvizic může být to, že manažeři jsou natolik koncentrováni na danou transakci, že zanedbávají své klíčové činnosti, což následně ovlivňuje výsledek procesu. Šance na úspěch jsou dále omezovány v případě velmi odlišných firemních kultur společností, kterých se majetkové a organizační změny týkají. Ve chvíli, kdy je nějaká společnost předmětem akvizice, je rozhodnutí o realizaci často založeno na konkrétním produktu či možnosti tržní synergie a rozdíly ve firemních kulturách těchto společností jsou často ignorovány. Je chybou předpokládat, že personální problémy je snadné překonat. Například zaměstnanci cílové společnosti byli zvyklí na přímý kontakt a komunikaci s top managementem, pružnou pracovní dobu nebo uvolněný styl oblékání. Tyto aspekty pracovního prostředí se mohou zdát nevýznamné, avšak pokud je vedení odstraní, může narazit na odpor ze strany zaměstnanců s výsledkem postupného snižování produktivity práce.

Další pohled na selhání fúzí a akvizic přináší vysoce uznávaná studie celosvětové poradenské společnosti McKinsey. Tato studie dochází k závěru, že se společnosti často příliš upřeně zaměřují na snižování nákladů po fúzi, zatímco v oblasti výnosů a následně zisků selhávají. Fúzující společnosti se mohou na snižování nákladů soustředit natolik, že zanedbávají některé své každodenní obchodní aktivity, čímž pobízejí méně trpělivé zákazníky k odchodu. Tato ztráta dynamiky příjmů je jedním z důvodů, proč se společností nedaří vytvářet hodnotu pro akcionáře. Avšak pamatujme, že ne všechny

fúze a akvizice jsou neúspěšné. Velikost a globální rozsah organizace může poskytovat určité výhody. Nicméně sliby tvůrců realizačních plánů týkajících se fúzí a akvizic vyžadují pečlivou kontrolu ze strany investorů. Úspěch dané transakce závisí na tom, jak reálné tyto sliby a předpoklady jsou a jak dobře jsou dvě společnosti schopné vzájemné integrace při zachování průběhu každodenních činností.⁵¹

1.8 Konsolidovaná účetní závěrka

Konsolidovaná účetní závěrka představuje účetní závěrku skupiny podniků. Jedinečnost této účetní závěrky spočívá v tom, že na danou skupinu podniků pohlíží, jako by šlo o jeden celek, přestože tento celek nedisponuje vlastní právní subjektivitou. Vzhledem k primárnímu cíli této práce, jímž je zhodnocení existence synergických efektů u konsolidujícího subjektu, je přístup ke konsolidovaným účetním výkazům a jejich následné využití pro hodnocení existence synergií naprosto klíčové.

Jestliže skupina ekonomicky spjatých podniků přesáhne stanovená kritéria vztahující se k povinnosti sestavit konsolidovanou účetní závěrku, musí ke konci účetního období vedle svých individuálních účetních závěrek sestavit také konsolidovanou účetní závěrku. Povinnou součástí konsolidované účetní závěrky je konsolidovaná rozvaha, konsolidovaný výkaz zisku a ztráty a příloha. Dále může být tato závěrka doplněna dvěma výkazy, a to přehledem o peněžních tocích a přehledem o změnách vlastního kapitálu. V příloze najdeme podrobnější informace týkající se konsolidačního celku a jeho uspořádání, použitých metod konsolidace, stanovení konsolidačního rozdílu, ale také metod a způsobu oceňování majetku v rámci celku.⁵²

Pokud tedy chceme získat detailní informace o konsolidačním celku poskytne nám je právě konsolidovaná účetní závěrka. Z výše uvedeného vyplývá, že k posouzení ekonomické výkonnosti skupiny podniků lze využít konsolidovaných účetních výkazů. Data obsažená v individuální účetní závěre mateřské společnosti, případně závěrkách jednotlivých podniků ve skupině umožní analytikovi získat úplný obraz o dané skupině,

⁵¹ INVESTOPEDIA. *The Basics of Mergers and Acquisitions* [online]. 2010 [cit. 2016-01-03].

⁵² Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 64 a § 67.

který mu pomůže učinit kvalifikované závěry. Na základě aplikace vhodných metod lze poté zkoumat existenci různých synergických efektů v rámci skupiny podniků.

V českém právním řádu najdeme definici konsolidované účetní závěrky v *zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví*.

*„Konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka sestavená a upravená metodami konsolidace. Nestanoví-li se dále jinak, ustanovení tohoto zákona týkající se účetní závěrky se použijí i pro konsolidovanou účetní závěrku; konsolidovaná účetní závěrka je ověřována auditorem.“*⁵³

Podrobnější a důkladnější vymezení konsolidované účetní závěrky uvádí *Český účetní standard pro finanční instituce č. 115 Konsolidace*.

*„Konsolidovanou účetní závěrkou se rozumí účetní závěrka ekonomického seskupení účetních jednotek, která slučuje stav majetku a závazků a dosažené výsledky hospodaření mateřské společnosti (ovládající osoby) s její podílovou účastí v dceřiných společnostech, přidružených společnostech, společných podnicích (ovládané osoby), ve kterých vykonává přímo nebo nepřímo rozhodující nebo podstatný vliv.“*⁵⁴

Stěžejní funkcí konsolidované účetní závěrky je poskytování relevantních informací o finanční situaci, výkonnosti a změnách hospodářské situace účetní jednotky především externím uživatelům. **Konsolidovaná účetní závěrka** je účetní závěrkou, která je sestavena za skupinu vzájemně propojených jednotek (za tzv. ekonomickou jednotku), tak jako by se jednalo o **jeden celek**. V případě konsolidované účetní závěrky je účetní jednotkou právě tato ekonomická jednotka (skupina podniků), a to bez ohledu na to, že právní subjektivita zůstává pouze na úrovni jednotlivých podniků zahrnutých do skupiny.⁵⁵

1.8.1 Konsolidační celek a právní úprava

Konsolidační celek je dle zákona o účetnictví a prováděcích vyhlášek tvořen konsolidující účetní jednotkou a konsolidovanými účetními jednotkami. Do

⁵³ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22, odst. 1.

⁵⁴ Český účetní standard pro finanční instituce č. 115 Konsolidace, bod 1.

⁵⁵ ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů*, s. 13–14.

konsolidované účetní závěrky jsou zahrnuty i přidružené účetní jednotky a jednotky pod společným vlivem. Rámcový rozsah konsolidačního celku je tedy dle našich zákonných předpisů podobný jako podle IFRS.⁵⁶

Dle novely **zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb., s účinností od 1. 1. 2016** existují nově 3 kategorie skupin účetních jednotek. Toto zařazení do příslušné kategorie dále ovlivňuje povinnost sestavení konsolidované účetní závěrky. Dle *zákona o účetnictví* rozlišujeme *malou, střední* a *velkou* skupinu účetních jednotek:

Zařazení do příslušné skupiny účetních jednotek závisí na dosažení (překročení) stanovených kritérií:

- hodnota celkových aktiv⁵⁷,
- roční úhrn čistého obratu⁵⁸,
- průměrný počet zaměstnanců⁵⁹.

Malá skupina účetních jednotek je taková, která sestává z konsolidující účetní jednotky a konsolidovaných účetních jednotek a která na konsolidovaném základě **nepřekračuje** k rozvahovému dni alespoň 2 z uvedených kritérií:

- a) aktiva celkem 100 mil. Kč,
- b) čistý obrat 200 mil. Kč,
- c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 50.

Za **střední skupinu účetních jednotek** se považuje taková skupina, která není malou účetní skupinou a zároveň na konsolidovaném základě **nepřekračuje** k rozvahovému dni alespoň 2 z uvedených hraničních hodnot:

- a) aktiva celkem 500 mil. Kč,
- b) roční úhrn čistého obratu 1 000 mil. Kč,
- c) průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období 250.

⁵⁶ ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů*, s. 49.

⁵⁷ **Aktivy celkem** se rozumí úhrn zjištěný z rozvahy.

⁵⁸ **Roční úhrn čistého obratu** vypočtený jako rozdíl výnosů a prodejních slev, dělený počtem započatých měsíců, po které trvalo účetní období, a vynásobený dvanácti.

⁵⁹ **Průměrným počtem zaměstnanců** se rozumí průměrný přepočtený evidenční počet zaměstnanců dle metodiky Českého statistického úřadu.

Velkou skupinou účetních jednotek je ta, která na konsolidovaném základě **překračuje** k rozvahovému dni alespoň 2 hraniční hodnoty uvedené jako kritéria pro zařazení do střední skupiny účetních jednotek.⁶⁰

Povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku se týká středních a velkých skupin účetních jednotek. Malá skupina účetních jednotek nemá povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku s výjimkou případů, kdy je některá účetní jednotka ve skupině subjektem veřejného zájmu.⁶¹

Dle českého zákona o účetnictví, konsolidující účetní jednotky, které jsou emitenty investičních cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu, použijí pro sestavení konsolidované účetní závěrky mezinárodní účetní standardy (IFRS).⁶²

Míry vlivu

Podstatným vlivem se rozumí takový významný vliv na řízení nebo provozování podniku, jenž není rozhodující ani společný. Za podstatný vliv se považuje nejméně 20% podíl na hlasovacích právech v jiné účetní jednotce.

Společným vlivem se pro účely sestavení konsolidované účetní závěrky rozumí takový vliv, kdy osoba v konsolidačním celku spolu s jednou nebo více osobami nezahrnutými do konsolidačního celku ovládají jinou osobu a zároveň se nejedná o rozhodující vliv.⁶³

Rozhodující vliv je přímo nebo nepřímo uplatňovaný vliv ovládající osoby v dané korporaci. Rozhodujícího vlivu společnost dosáhne jestliže:

- a) se na **základním kapitálu** druhé společnosti podílí z více než **50 %**,
- b) získala **nadpoloviční většinu hlasovacích práv** spojených s účastí na základním kapitálu společnosti, nebo
- c) je oprávněna **jmenovat většinu členů** představenstva, dozorčí rady, správní rady nebo jiného vedoucího orgánu společnosti.⁶⁴

⁶⁰ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 1c.

⁶¹ Tamtéž, § 22a, odst. 1.

⁶² ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů*, s. 20.

⁶³ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 22, odst. 4 a 5.

⁶⁴ Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, § 217, odst. 1.

1.8.2 Metody konsolidace

Metody konsolidace v rámci českého právního řádu upravují zejména dva právní předpisy, a to Český účetní standard pro podnikatele č. 020 a Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Nejpodrobněji se konsolidaci věnuje již zmíněný *ČÚS pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka*. Tento standard vymezuje základní pojmy včetně konsolidačních pravidel, charakterizuje jednotlivé konsolidační metody a pravidla pro konsolidaci přehledu o peněžních tocích.

Před zahájením konsolidace konsolidující účetní jednotka stanoví a vyhlásí konsolidační pravidla, podle kterých konsolidované účetní jednotky včetně zahraničních podniků upraví předkládané údaje pro sestavení konsolidované účetní závěrky. Kromě konsolidačních pravidel konsolidující účetní jednotka vymezí konsolidační celek, popřípadě dílčí konsolidační celek ve formě organizačního schématu.⁶⁵

Při sestavování konsolidované účetní závěrky se využívají následující metody:

- a) **plná konsolidace**, která je použita při zahrnutí *konsolidované účetní jednotky* do konsolidované účetní závěrky,
- b) **konsolidace ekvivalencí**, která se použije při zahrnutí *přidružené účetní jednotky* do konsolidované účetní závěrky,
- c) **poměrná konsolidace**, jež je aplikována při zahrnutí *účetní jednotky pod společným vlivem* do konsolidované účetní závěrky.⁶⁶

1. Plná metoda

Tato metoda odpovídá základnímu pojetí myšlenky konsolidace, totiž tomu, že konsolidovaná účetní závěrka představuje zobrazení majetku, závazků, vlastního kapitálu a výsledku hospodaření skupiny podniků, jako by to byl jediný podnik. Její použití umožňuje zobrazit nejen podíl na výsledcích vyplývající z vlastnického podílu mateřského podniku, ale i celkové výsledky a celkový pohled na strukturu aktiv a pasiv. Metoda plné konsolidace je konsolidující účetní jednotkou aplikována v případě

⁶⁵ Český účetní standard pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka, bod 3.

⁶⁶ Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, § 63, odst. 3.

ovládaných a řízených osob (dceřiných společností). Při použití metody plné konsolidace se postupuje tak, že se k jednotlivým položkám rozvahy a výkazu zisku a ztráty mateřského podniku přiřazují příslušné položky dceřiných podniků, které se tak agregují do celkového zobrazení. Před touto agregací se ovšem musí vyloučit vzájemné transakce mezi jednotlivými podniky. Např. pohledávky a závazky mezi samostatnými podniky se stávají při konsolidaci pohledávkami a závazky vůči sobě samým, což ztrácí ekonomickou logiku.

Konsolidace plnou metodou má **několik etap**:

1. Prvním krokem je přetřídění a úprava údajů jednotlivých individuálních účetních závěrek ovládajících a řídicích osob a ovládaných a řízených osob.
2. Úprava ocenění aktiv a závazků u mateřského podniku.
3. Sumarizace údajů účetních závěrek ovládající a řídicí osoby a ovládaných a řízených osob. Dochází k agregaci jednotlivých položek z individuálních účetních závěrek ovládaných a řízených osob.
4. Vyloučení vzájemných operací mezi podniky tvořící konsolidační celek.
5. Výpočet konsolidačního rozdílu ⁶⁷. Konsolidační rozdíl se odepisuje 20 let rovnoměrným odpisem.
6. Rozdělení konsolidovaného vlastního kapitálu a vyloučení podílových cenných papírů a podílů. Vyčlenění většinových a menšinových podílů.
7. Rozdělení konsolidovaného výsledku hospodaření běžného účetního období.
8. Vypořádání podílů se zpětnou vazbou. ⁶⁸

2. Ekvivalenční metoda

Ekvivalenční metoda je považována za nejjednodušší konsolidační metodu, kterou využívají účetní jednotky uplatňující podstatný vliv. Od metody plné konsolidace se odlišuje především tím, že v rámci této metody se zjišťují pouze dopady vkladů do jiného podniku, tedy dopady vlastnictví cenných papírů jiného subjektu. Konsolidace se

⁶⁷ **Konsolidační rozdíl** je rozdíl mezi pořizovací cenou podílů konsolidované účetní jednotky a jejich oceněním podle podílové účasti konsolidující účetní jednotky na výši vlastního kapitálu vyjádřeného reálnou hodnotou, která vyplývá jako rozdíl reálných hodnot aktiv a reálných hodnot cizího kapitálu ke dni akvizice nebo ke dni dalšího zvýšení účasti (dalšího pořízení cenných papírů nebo podílů).

⁶⁸ Český účetní standard pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka, bod 4.

promítne v majetkové struktuře konsolidující účetní jednotky úpravou hodnoty podílů, které vlastní, a to tak, že její historická cena se přemění na skutečnou hodnotu podílů. V kategorii výsledku hospodaření se zjišťuje podíl konsolidující účetní jednotky na výsledku hospodaření, kterého dosáhl přidružený podnik.⁶⁹

3. Poměrná metoda

Poměrná metoda je určitým kompromisem mezi plnou a ekvivalenční metodou. Stejně jako metoda plné konsolidace je založena na vlastnické koncepci, ale do konsolidované účetní závěrky se zahrnuje majetek a výsledek hospodaření pouze ve výši, který odpovídá podílu konsolidující účetní jednotky. Tato metoda konsolidace je využívána pro konsolidaci účetních jednotek pod společným vlivem. Etapy konsolidace poměrnou metodou jsou obdobné etapám použitým při konsolidaci plnou metodou. Rozdílem je pouze to, že vyloučení vzájemných podílů mezi jednotkami ve skupině probíhá v příslušném poměru. Problematika konsolidačních rozdílů je řešena stejně jako u metody plné konsolidace.⁷⁰

1.9 Ukazatele hodnocení synergického efektu

Pomocí vhodných ukazatelů lze sledovat existenci či míru dosažení synergického efektu u konsolidujícího subjektu. Tato kapitola obsahuje návrh ukazatelů vhodných ke sledování dosažení synergického efektu v různých oblastech. V kapitole motivy fúzí a akvizic jsou uvedeny projevy synergického efektu v rámci skupiny podniků. Jednotlivé synergické efekty jsou patrné zejména v oblastech nákladovosti procesů, finanční stability, tržeb a zisku či podílu na trhu. Tyto oblasti lze popsat vhodnými ukazateli, jejichž výsledky slouží k následnému hodnocení míry dosažení synergického efektu.

Pokles nákladovosti procesů či úspory z rozsahu by se měly projevit snížením fixních nákladů na jednotku produkce a naopak růstem přidané hodnoty a následně zvýšením celkového výsledku hospodaření. Patrně nejvhodnějším ukazatelem pro sledování nákladovosti procesů je ukazatel rentability tržeb (ROS). K získání širšího pohledu na

⁶⁹ Český účetní standard pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka, bod 5.

⁷⁰ Český účetní standard pro podnikatele č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka, bod 6.

sledovanou oblast je vhodné uvažovat i další ukazatele, a to ukazatel celkových vložených aktiv (ROA) a ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE). Posledním ukazatelem, navrženým pro sledování této oblasti, je ukazatel běžné likvidity. Přiměřená hodnota likvidity je zásadní podmínkou pro zachování schopnosti existence podniku. Z dlouhodobého hlediska lze mezi rentabilitou a likviditou pozorovat negativní korelaci. Z uvedeného vyplývá, že příliš vysoké či naopak velmi nízké hodnoty nejsou žádoucí ani v jedné z oblastí. Je tedy třeba sledovat ukazatele rentability a likvidity společně. Pokud jde o vztah matky a koncernu, projevem synergického efektu by v delším časovém horizontu měl být růst ukazatelů rentability skupiny podniků, vzhledem k hodnotám u mateřské společnosti, v kombinaci s přiměřenou hodnotou likvidity.

Ve finanční oblasti by v případě vzniku synergického efektu mělo dojít k finanční úspoře a posílení finanční stability koncernu, která se projevuje snazším přístupem k čerpání cizích zdrojů a poklesem transakčních nákladů. Cizí zdroje se zároveň pro podnik stávají levnějšími, což se projeví klesajícími nákladovými úroky. Ke sledování této oblasti lze využít ukazatele celkové zadluženosti. Celková zadluženost konsolidujícího subjektu by měla být nižší než celková zadluženost mateřské společnosti. Doplnkovým ukazatelem v této oblasti bude multiplikátor vlastního kapitálu. Pomocí tohoto ukazatele lze rozpoznat kladný či záporný vliv financování podniku cizími zdroji.

Dalším projevem synergie je využití diferenční výkonnosti podniku, díky které je výkonnější management jedné společnosti schopen na základě účinné aplikace svých technik zvýšit produktivitu společností ve skupině, a tím i tržby a zisk. Tuto oblast lze sledovat pomocí ukazatele produktivity práce, který je vyjádřen podílem přidané hodnoty a průměrného počtu zaměstnanců. Konkrétním projevem synergického efektu je zvýšená produktivita práce v rámci skupiny podniků. Za účelem vytvoření komplexního obrazu o konsolidačním celku budou analyzovány celkové tržby či skladba výsledku hospodaření mateřské společnosti a konsolidačního celku a některé vybrané položky účetních výkazů s cílem identifikace vzniku synergií. Pozornost bude věnována také analýze vývoje ukazatelů popisujících ostatní oblasti potenciálního

vzniku synergií z důvodu stanovení jejich vzájemným vazeb s ohledem na negativní či pozitivní korelaci.

Velikost tržního podílu je zjištěna pomocí ukazatele tržního podílu na trhu. Obecně by při spojení podniků mělo dojít ke zvýšení tržního podílu, a tím získání silnějšího konkurenčního postavení.

V rámci praktické části diplomové práce je před zkoumáním jednotlivých ukazatelů provedeno ekonomické zhodnocení konsolidačního celku s využitím horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů. Východisko pro obě analýzy poskytují absolutní ukazatele, jež jsou prezentovány v základních účetních výkazech. Mezi absolutní ukazatele patří stavové veličiny, jež tvoří obsah rozvahy a tokové veličiny, které jsou zobrazeny ve výkazu zisku a ztráty. Cílem horizontální analýzy je změřit relativní a absolutní pohyb jednotlivých veličin společně s jejich intenzitou v určitém časovém horizontu. Vertikální analýza účetních výkazů zobrazuje podíl jednotlivých položek účetních výkazů na celkové bilanční sumě v rámci rozvahy a na celkovém obratu v rámci výkazu zisku a ztráty.⁷¹

V rámci této diplomové práce bude analyzováno několik po sobě jdoucích účetních období. Konkrétně se jedná o období mezi lety 2004 – 2014, tzn. od data první konsolidace. Analýza této časové řady by měla umožnit objektivnější pohled a zajistit větší vypovídací schopnost. Na základě získaných výsledků lze hodnotit ekonomickou situaci jak mateřského, tak konsolidujícího subjektu. Teoretické vymezení vybraných ukazatelů sloužících ke sledování existence synergického efektu je uvedeno v následujícím textu práce.

1.9.1 Ukazatele hodnocení nákladovosti procesů

Tyto ukazatele jsou konstruovány jako poměr výsledného efektu dosaženého podnikáním k nějaké srovnávací základně. Jejich výsledky zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv likvidity na rentabilitu, řízení aktiv nebo financování společnosti. Interpretace těchto ukazatelů je velmi podobná, tj. kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

⁷¹ KISLINGEROVÁ, E a kol. *Manažerské finance*, s. 79–88.

ROS – ukazatel rentability tržeb (return on sales)

Příznivé výsledky rentability tržeb poukazují na efektivnost podniku. Tento ukazatel poměřuje zisk s celkovými tržbami. V praxi lze pracovat s nejméně dvěma odlišnými konstrukcemi tohoto ukazatele. Při výpočtu lze dosadit do čitatele buď čistý zisk po zdanění EAT, nebo hodnotu EBITu, tedy zisku před zdaněním a nákladovými úroky. Jmenovatel je tvořen tržbami, které představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

nebo

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

72

Při srovnání různých podniků je vhodné do čitatele dosadit EBIT, což umožňuje vzájemné vyloučení zkreslujících vlivů způsobených odlišnou skladbou kapitálu (zisk, úroky, velikost cizích zdrojů).⁷³

Z důvodu zamezení možnému zkreslení v rámci konsolidačního celku bude pracováno pouze ze ziskem vztahujícím se k podnikové činnosti. Tento ukazatel nákladovosti procesů bude tedy počítán jako poměr provozního výsledku hospodaření a tržeb.

ROA – ukazatel rentability celkových vložených aktiv (return on assets)

Rentabilita aktiv (někdy také nazývána produkční síla – *Basic Earning Power*) patří ke stěžejním měřítkům rentability. Poměřuje vygenerovaný zisk s celkovými aktivy vloženými do podniku bez ohledu na zdroje jejich financování. V literatuře se tento ukazatel vyskytuje v následujících konstrukcích:

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva},$$

⁷² KISLINGEROVÁ, E a kol. *Manažerské finance*, s. 99–100.

⁷³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 59.

nebo

$$ROA = \frac{EBIT (1 - t)}{Aktiva},$$

nebo

$$ROA = \frac{EAT}{Aktiva},$$

nebo

$$ROA = \frac{EAT + úroky (1 - t)}{Aktiva}.$$

Nejkomplexnějším ukazatelem je první tvar, kde je na místo čitatele dosazen EBIT. Jedná se o zisk před zdaněním a nákladovými úroky, a tudíž je vhodný v případě, kdy porovnáváme data v časovém období, ve kterém se mění výše daně nebo struktura financování (pasiv). Druhou možností je dosazení do čitatele čistého zisku zvýšeného o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů. Proměnná t reprezentuje výši daně v % vyjádření. Takto konstruovaný ukazatel umožňuje srovnání mezi podniky s odlišným podílem cizího kapitálu ve struktuře pasiv.⁷⁴

Pro účely této diplomové práce je využito prvního tvaru ukazatele rentability aktiv, kdy je do čitatele dosazen výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky EBIT.

ROE – ukazatel rentability vlastního kapitálu (return on common equity)

Míra výnosnosti vlastního kapitálu je ukazatel zajímavý především pro vlastníky firmy. Akcionáři, společníci nebo další investoři pomocí tohoto ukazatele sledují, zda jim jejich kapitál přináší dostatečný výnos s ohledem na velikost investičního rizika.

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

⁷⁴ KISLINGEROVÁ, E a kol. *Manažerské finance*, s. 98–99.

Klíčovým faktorem ovlivňujícím rozhodnutí investora o případné investici do společnosti je, aby hodnota tohoto ukazatele převyšovala úroky, které by bylo možné obdržet z jiné formy investice na finančním trhu.⁷⁵

Běžná likvidita (current ratio)

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Jinými slovy tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby veškerá oběžná aktiva přeměnil v daném okamžiku na hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pro úspěšnost činnosti podniku má klíčový význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Stanovení „ideální“ hodnoty běžné likvidity je velmi problematické. Budeme-li vycházet z doporučených strategií pro řízení pracovního kapitálu, pak by se podle průměrné strategie tato hodnota měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5, podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5 a v souladu s agresivní nižší než 1,6, avšak ne nižší než 1. Při zvolení strategie se vždy jedná o volbu mezi vyšším výnosem s vysokým rizikem nebo nižším rizikem s nízkým výnosem.

Jednou ze základních podmínek existence podniku je přiměřená hodnota likvidity, která podniku umožňuje přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a dostat tak včas veškerým svým závazkům z podnikání. K tomu, aby byl podnik likvidní, potřebuje část svých zdrojů vázat v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na bankovním účtu. Z tohoto důvodu se tento ukazatel střetává a je v přímém protikladu s rentabilitou, jelikož vázané prostředky oběžných aktiv musí být profinancovány, což nejen váže kapitál v těchto krátkodobých majetkových částech, ale také vytváří náklady spojené s financováním těchto aktiv. Řízení likvidity je otázkou strategie každé firmy. Při analýze je třeba vzít v úvahu, že oběžný majetek negeneruje žádný zisk, naopak kapitál je v oběžných aktivech vázán. Jde tedy o vytvoření kompromisu mezi co možná nejnižší úrovní likvidity při současném neohrožení existence podniku.⁷⁶

⁷⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 57.

⁷⁶ KISLINGEROVÁ, E a kol. *Manažerské finance*, s. 103–104.

1.9.2 Ukazatele hodnocení finanční úspory a stability

Projevem synergie v této oblasti je pokles celkové zadluženosti a snížení nákladovosti cizího kapitálu. Pojem zadluženost vyjadřuje míru financování majetku společnosti cizím kapitálem. Měří vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku. Vyšší míra zadluženosti do jisté míry zvyšuje rentabilitu firmy, a tím i její tržní hodnotu, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. Je třeba tento vzájemný poměr správným způsobem vybalancovat.

Celková zadluženost (debt ratio)

Celková zadluženost představuje podíl celkového dluhu k celkovým aktivům. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím větší je bezpečnostní polštář chránící věřitele dané firmy v případě likvidace. Existuje zde střet zájmů mezi vlastníky a věřiteli, vlastníci hledají větší finanční páku, naproti tomu věřitelé preferují nižší ukazatel zadluženosti spojený s nižším rizikem.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Je-li ukazatel zadluženosti vyšší než oborový průměr a společnost má zájem získat dodatečné zdroje, pak pravděpodobně bude muset nejprve zvýšit svůj vlastní kapitál. Věřitelé by v takovémto případě nechtěli podniku půjčovat další peníze nebo by požadovali vyšší úrokovou sazbu.⁷⁷

Multiplikátor vlastního kapitálu

Podíl cizích zdrojů ve struktuře pasiv ovlivňuje rentabilitu podniku. V podstatě dochází k působení dvou faktorů, úrokové redukce zisku a finanční páky. Zvýšení zadluženosti na jedné straně zvyšuje finanční páku, což má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Protichůdně však působí zvýšení nákladových úroků, které je spojeno s rostoucím podílem cizích zdrojů. Tento faktor má negativní dopad na rentabilitu, protože dochází k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku. Společný vliv těchto dvou faktorů lze vyjádřit jejich součinem, jenž je nazýván jako ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu.

⁷⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*, s. 63–64.

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1$$

Tento ukazatel udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků „zvětšen“ použitím cizích zdrojů k financování. Pokud je hodnota větší než 1, pak zvyšování podílu cizího kapitálu pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu.⁷⁸

1.9.3 Ukazatele hodnocení diferenční výkonnosti

Schopnost efektivně využít tzv. diferenční výkonnost je ovlivněna řadou faktorů. Může se jednat jak o nové výrobní faktory, kterými jiný podnik disponuje, tak o lidský kapitál ve formě schopnosti efektivního řízení, uplatnění znalostí, know-how apod.

Produktivita práce

Tento ukazatel udává kolik jednotek přidané hodnoty je vyprodukováno jedním zaměstnancem. Průměrný počet zaměstnanců vychází z údajů dostupných ve výročních zprávách společnosti.

$$\text{Produktivita práce} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Průměrný počet zaměstnanců}}$$

Pro zachování vypovídací schopnosti tohoto ukazatele je žádoucí, aby subjekty, v rámci kterých je produktivita práce měřena, podnikaly ve stejném oboru. Vzhledem k tomu, že v případě sledovaného konsolidujícího subjektu tato podmínka splněna není, bude porovnávána produktivita práce konsolidačního celku a nejsilnějšího podniku v rámci této skupiny.⁷⁹

V rámci této oblasti bude zkoumán vývoj některých již známých ukazatelů včetně dosahovaných hodnot výsledku hospodaření mateřské společnosti a konsolidačního celku v daném časovém období s cílem identifikace vzájemných vazeb. Kromě porovnání absolutních hodnot výsledku hospodaření bude sledována podrobněji i jeho skladba. Rovněž bude prezentován vývoj určitých stěžejních položek rozvahy či výkazu zisku a ztráty s ohledem na možnou existenci synergií.

⁷⁸ KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*, s. 125.

⁷⁹ Tamtéž, s. 111.

1.9.4 Ukazatel hodnocení tržního podílu

Velikost tržního podílu slouží k analýze konkurenční pozice firmy na trhu. Zvýšení tržního podílu je jedním z projevů kladného synergického efektu v oblasti konkurenční pozice a působení na trhu. V této práci je vypočítán tržní podíl v procentuálním vyjádření.

$$\text{Tržní podíl} = \frac{\text{Obrat společnosti}}{\text{Celkový obrat v odvětví}}$$

80

⁸⁰ PŘÍSPĚVATELÉ WIKIPEDIE. *Tržní podíl* [online]. 2014 [cit 2016-01-03].

2 ANALÝZA SOUČASNÉ SITUACE

Tato kapitola se zabývá popisem a analýzou vybraného subjektu. V první části jsou uvedeny základní informace o konsolidujícím subjektu INELSEV Group a.s. Další část je zaměřena na celkové ekonomické zhodnocení konsolidačního celku. Poslední část této kapitoly je věnována analýze jednotlivých ukazatelů hodnocení existence synergických efektů, jež byly navrženy v rámci teoretické části práce.

Zdroje informací

Data použita pro účely této diplomové práce pocházejí z veřejně dostupných účetních výkazů mateřské společnosti INELSEV Group a.s. a konsolidovaných účetních výkazů tohoto konsolidačního celku. Další potřebné informace byly získány z výročních zpráv a zpráv auditora vztahujících se k dané skupině podniků. Všechny zmiňované soubory jsou dostupné v rámci Veřejného rejstříku a Sbírký listin na webových stránkách *Justice.cz*.

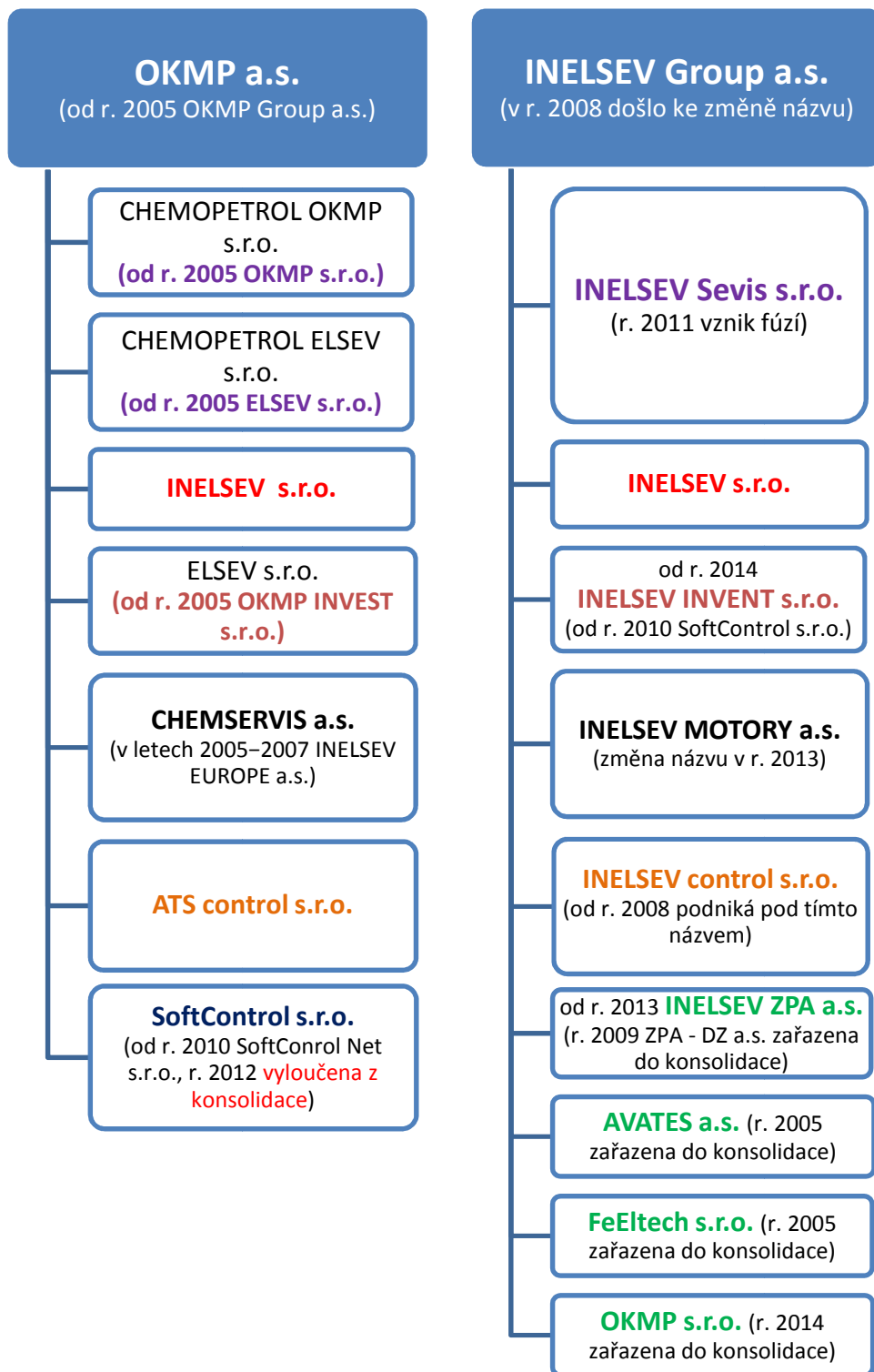
2.1 Základní informace o konsolidačním celku

Akciová společnost INELSEV Group a.s. byla založena pod obchodním názvem OKMP spol. s.r.o. Litvínov v roce 1993. V roce 1998 došlo ke změně názvu na OKMP s.r.o. V průběhu roku 2002 byla společnost transformována na akciovou společnost s názvem OKMP a.s. V rámci změn uskutečněných v celém tehdejší společnosti OKMP během roku 2005 došlo ke změně obchodní firmy na OKMP Group a.s. V rámci holdingu se postupně prosazovala společnost INELSEV s.r.o. a její obchodní značka. Na tuto skutečnost reflektovala valná hromada rozhodnutím o změně názvu celého společnosti na INELSEV Group a.s. Současně byla takto deklarována i změna zaměření společnosti a rozšíření okruhu poskytovaných služeb. Tato změna firmy byla rejstříkovým soudem zaregistrována ke dni 23. července 2008. Od této doby včetně roku 2014 k žádné další změně nedošlo. Společnost INELSEV Group a.s. není ovládána žádnou další právnickou osobou, ani není součástí žádné další konsolidující skupiny.⁸¹

⁸¹ Výroční zprávy společnosti z let 2004–2014.

Organizační schéma holdingu

Následující graf zobrazuje konsolidační celek, který je tvořen mateřskou společností a společnostmi zařazenými do konsolidačního celku, tj. dceřinými podniky.



Graf 2: Organizační schéma konsolidačního celku (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

V levé části grafu je zobrazena situace v roce 2004, tedy v roce, kdy došlo poprvé ke konsolidaci. Pravá část představuje současnou situaci, tedy stav k 31. 12. 2014. Z grafu je patrné, že skupina INELSEV je tvořena mateřskou společností a devíti dceřinými společnostmi.

Předmět podnikání

Předmětem podnikání mateřské společnosti je činnost organizačních a ekonomických poradců. Firma je vedoucí společností holdingu INELSEV, která smluvně zajišťuje služby pro své dceřiné společnosti. Mateřská společnost zejména zajišťuje vedení účetnictví a mzdového účetnictví svých společností. V rámci své činnosti se také věnuje správě svých kapitálových účastí.

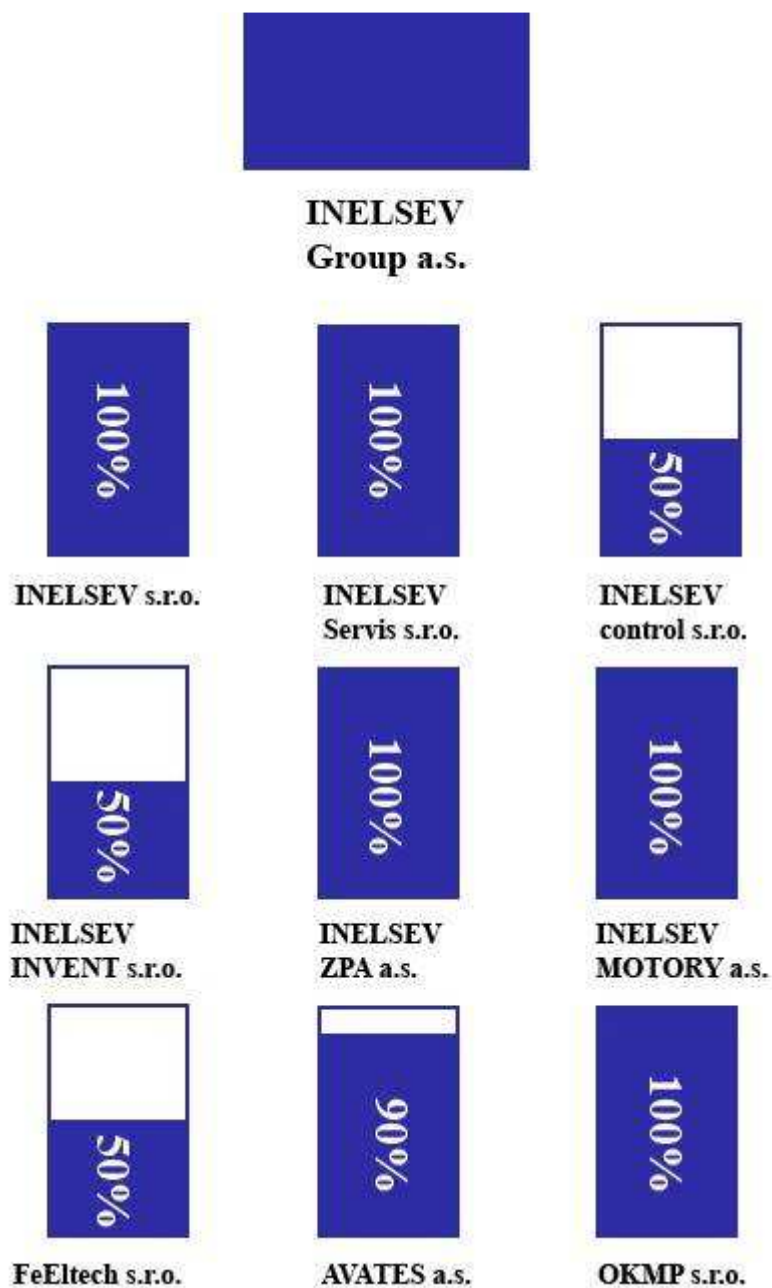
Konsolidační celek tvoří mateřská společnost INELSEV Group a.s. a společnosti zařazené do konsolidačního celku, tj. dceřiné podniky. Předmětem podnikání jednotlivých dceřiných společností jsou různé činnosti. Následující tabulka poskytuje přehled hlavních činností dceřiných společností.

Tabulka 1: Předmět podnikání dceřiných společností (Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy z roku 2014)

NÁZEV SPOLEČNOSTI	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ
INELSEV Servis s.r.o.	Servis a opravy v oboru měření a regulace a silnoproudé elektrotechniky
INELSEV s.r.o.	Inženýrská a montážní firma
INELSEV INVENT s.r.o.	Řídicí systémy průmyslových celků
INELSEV MOTORY a.s.	Opravy, revize a výroba elektrických strojů točivých a netočivých, diagnostika
INELSEV control s.r.o.	Řídicí systémy průmyslových celků
INELSEV ZPA a.s.	Montáže a opravy v oboru silnoproudé elektrotechniky
AVATES a.s.	Opravy a údržba v oboru kovo a elektro
FeEltech s.r.o.	Výrobní a obchodní činnost
OKMP s.r.o.	Výroba, obchod a služby

Metody konsolidace a míry vlivu

Pro všechny dceřiné podniky byla použita metoda plné konsolidace.



Obrázek 5: Míry vlivu (Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy z roku 2014)

Rozsah konsolidace a způsob provedení

Konsolidovaná účetní závěrka skupiny INELSEV byla poprvé sestavována v roce 2004. Údaje v konsolidované účetní závěrce jsou vyjádřeny v tisících korunách českých

(tisících Kč). Konsolidační pravidla jsou vypracována v souladu se zákonem o účetnictví 563/1991 Sb., vyhláškou 500/2002 Sb. a Českými účetními standardy pro podnikatele v platném znění. Konsolidační pravidla jsou vyhlášena mateřským podnikem INELSEV Group a.s. Těmito pravidly se řídí všechny podniky zařazené do konsolidačního celku. Pro účely sestavení konsolidované účetní závěrky skupiny INELSEV byly sjednoceny účetní postupy a způsoby oceňování jednotlivých složek majetku a závazků a jejich vykazování v individuální účetní závěrce.⁸²

Konsolidační rozdíl

Konsolidační rozdíl je rozdíl mezi pořizovací cenou podílu konsolidovaného podniku a jeho oceněním podle podílové účasti konsolidující účetní jednotky na výši vlastního kapitálu sníženého o hospodářský výsledek běžného účetního období ke dni akvizice nebo kde dni navýšení účasti. V případě této skupiny podniků je za den akvizice považováno datum 31. prosince roku, ve kterém byla akvizice uskutečněna. Tento postup je odlišný od způsobu zjišťování konsolidačního rozdílu dle Českého účetního standardu pro podnikatele č. 020. K akvizicím došlo zejména v letech 2001 až 2002. Účetní závěrky ke dni akvizice nejsou k dispozici a náklady na získání potřebných informací by převýšily výnosy z této operace. Výpočet konsolidačního rozdílu tedy vychází z účetních závěrek k 31. prosinci roku, kdy akvizice nastala. Konsolidační rozdíl je odepisován rovnoměrně po dobu dvaceti let na vrub provozních nákladů, případně ve prospěch provozních výnosů, dle povahy rozdílu. V případech, kdy je výše konsolidačního rozdílu menší než 900 tisíc Kč, je rozdíl odepsán jednorázově.⁸³

2.2 Ekonomické zhodnocení konsolidačního celku

Tato kapitola se zabývá ekonomickým zhodnocením skupiny INELSEV. K tomuto hodnocení je využito vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů, a to rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V rámci horizontální analýzy jsou analyzovány nejdůležitější položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty z hlediska jejich relativních změn v čase. S pomocí vertikální analýzy je hodnoceno zastoupení daných položek v jednotlivých účetních výkazech. Nejprve je analyzována mateřská společnost a dále, na základě

⁸² Výroční zprávy společnosti z let 2004–2014.

⁸³ Tamtéž.

konsolidovaných účetních výkazů, také konsolidační celek. Cílem těchto analýz je vytvoření základního obrazu o ekonomické výkonnosti sledovaných subjektů.

2.2.1 Mateřská společnost

Nejdříve je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti v letech 2004–2014. Horizontální analýza rozvahy zachycuje změny položek aktiv a pasiv v procentuálním vyjádření, ke kterým došlo v průběhu sledovaného období.

Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti za období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13
AKTIVA										
Σ Aktiv	-5,5	-1,3	10,1	11,9	7,5	20,7	-1,5	3,1	32,4	3,4
DM	-6,5	-2,4	-7,5	-3,5	35,8	2,2	-0,9	7,7	-4,3	5,9
OA	19,6	21,6	304,4	70,5	-53,4	137,0	-3,0	-9,8	153,2	0,4
Čas. rozlišení	26,7	131,6	-52,3	31,0	0,0	-27,3	0,0	70,0	142,6	-57,0
PASIVA										
Σ Pasiv	-5,5	-1,3	10,1	11,9	7,5	20,7	-1,5	3,1	32,4	3,4
VK	108,2	5,2	10,0	10,8	8,3	20,4	-0,8	2,1	34,7	3,0
VH	187,8	-85,1	93,0	143,0	-50,2	53,8	-91,2	902,5	285,8	-53,8
Cizí zdroje	-86,8	-73,1	14,3	56,0	-15,8	35,9	-25,3	48,6	-38,8	30,7
Čas. rozlišení	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Na základě uvedených dat lze pozorovat, že celkový objem aktiv a pasiv byl v prvních dvou letech mírně klesající. Tento pokles byl na straně aktiv způsoben poklesem dlouhodobého finančního majetku, jenž v těchto letech tvořil významnou složku dlouhodobého majetku mateřské společnosti. Na straně pasiv byl tento pokles, navzdory růstu vlastního kapitálu, způsoben zejména poklesem v oblasti cizích zdrojů, konkrétně poklesem krátkodobých závazků ke společnostem. V dalších letech poté bilanční suma až na výjimku v roce 2011 rostla, což je rozhodně pozitivní aspekt hodnocení výkonnosti podniku. Signifikantní růst byl zaznamenán především v roce 2010 a 2013.

Tento růst byl způsoben zvýšením objemu oběžných aktiv. Růst oběžných aktiv byl způsoben zvýšením krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. V oblasti pasiv došlo v těchto letech k výraznému růstu vlastního kapitálu, konkrétně jedné z jeho složek, a to výsledku hospodaření běžného účetního období. Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu rozvahy mateřské společnosti, jejíž hodnoty znázorňují procentuální podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv na celkové bilanční sumě.

Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti za období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA											
Σ Aktiv	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
DM	96,3	95,4	94,2	79,1	68,2	86,2	73,0	73,4	76,7	55,4	56,8
OA	3,6	4,6	5,7	20,8	31,7	13,7	27,0	26,6	23,2	44,5	43,2
Časové rozlišení	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
PASIVA											
Σ Pasiv	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VK	41,6	91,7	97,8	97,7	96,7	97,5	97,2	97,8	96,9	98,6	98,2
VH	18,2	55,6	8,4	14,7	32,0	14,8	18,9	1,7	16,4	47,8	21,3
Cizí zdroje	58,4	8,2	2,2	2,3	3,2	2,5	2,8	2,2	3,1	1,4	1,8
Časové rozlišení	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Z výsledků vertikální analýzy rozvahy je na první pohled patrná změna struktury aktiv společnosti během sledovaného období. Zatímco podíl dlouhodobého majetku vykazoval klesající trend, tak v případě oběžných aktiv byla situace opačná. Na základě absolutních hodnot lze konstatovat, že tento trend růstu oběžných aktiv byl velmi výrazný. Celková bilanční suma za období 2004–2014 vzrostla přibližně z 82 mil. Kč až

na 171 mil. Kč. Téměř 90 mil. nárůst majetku byl z 80 % tvořen oběžnými aktivy. I přes klesající trend podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech jeho absolutní hodnota ve sledovaném období postupně rostla. Nejvýznamnější položkou dlouhodobého majetku je rozhodně dlouhodobý hmotný majetek, konkrétně stavby. Právě nárůst této složky dlouhodobého hmotného majetku vedl k nárůstu absolutní hodnoty dlouhodobého majetku. Rostoucí hodnotu staveb ovlivnila skutečnost, že mateřská společnost vlastní veškerý nemovitý majetek skupiny INELSEV. Na základě struktury pasiv lze říci, že společnost využívá velmi konzervativní strategie financování majetku společnosti. Kromě roku 2004, kdy cizí zdroje dokonce převyšují hodnotu vlastního kapitálu, lze hodnoty poměru financování společnosti vlastními zdroji považovat za extrémně vysoké. Pokles cizích zdrojů v roce 2005 na hodnotu 8,2 % byl ovlivněn především poklesem krátkodobých závazků. V dalších letech jsou cizí zdroje téměř minimální. Vlastní kapitál se ve většině následujících let pohybuje na hranici magických 97 % celkových pasiv. Vlastní kapitál je tvořen převážně nerozděleným ziskem minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Zejména v letech 2005 a 2013 výsledek hospodaření běžného účetního období dosáhl vysokých hodnot, což vedlo ke skokovému zvýšení vlastního kapitálu. Akumulovaný nerozdělený zisk poskytuje mateřské společnosti nejen možnosti dalšího rozvoje, ale i finanční polštář v ekonomicky nepříznivém období. Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti v procentuálním vyjádření.

Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti za období 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13
Výkony	11,1	-12,6	7,7	11,9	11,3	15,8	-27,6	-5,8	-0,5	5,4
Přidaná hodnota	18,2	-13,8	2,9	25,6	4,6	33,7	-31,6	-6,4	-1,8	9,4
Provozní VH	216,7	-26,5	46,2	-106,5	245,5	2547,2	-70,3	-26,5	94,8	-75,5
Finanční VH	154,9	-86,7	98,9	176,8	-50,9	31,2	-94,6	1724,4	295,6	-52,7
VH za účetní období	187,8	-85,1	93,0	143,0	-50,2	53,8	-91,2	902,5	285,8	-53,8

Tržby mateřské společnosti tvoří pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Vývoj provozního výsledku hospodaření se částečně odráží ve vývoji tržeb, s výjimkou let 2008, 2013 a 2014, kdy měl vývoj tržeb a provozního výsledku hospodaření opačný průběh. V roce 2008 navzdory 12% růstu tržeb došlo k poklesu provozního výsledku hospodaření, jehož příčinou byl růst mzdových nákladů. V roce 2013 byla situace opačná, přes pokles tržeb došlo k růstu provozního výsledku hospodaření díky ostatním provozním výnosům. V roce 2014 vzrostly osobní náklady, a proto došlo k poklesu provozního výsledku hospodaření i přes nepatrný nárůst tržeb. Svého maxima v oblasti provozního zisku společnost dosáhla v roce 2010. Naopak v roce 2011 zaznamenala společnost pokles tržeb i přidané hodnoty, což samozřejmě ovlivnilo i dosahovaný provozní výsledek hospodaření. V roce 2012 a 2013 stojí za zmínku rapidní zvýšení finančního výsledku hospodaření, což bylo způsobeno velmi vysokými výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách, tedy v dceřiných společnostech.

Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti. Hodnoty jednotlivých položek vyjadřují procentuální podíl na výkonech představujících *Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*.

Tabulka 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti za období 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výkony	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Přidaná hodnota	66,6	70,9	70,0	66,8	75,1	70,5	81,4	76,9	76,4	75,4	78,2
Provozní VH	-13,0	13,7	11,5	15,6	-0,9	1,2	27,1	11,1	8,7	16,9	3,9
Finanční VH	155,5	356,8	54,1	100,0	247,5	109,2	123,7	9,3	179,5	713,7	320,3
VH za účetní období	142,1	368,3	62,9	112,7	244,8	109,6	145,5	17,7	188,2	729,7	319,9

Ve sledovaném období mateřská společnost vykazovala dvakrát ztrátu v provozní oblasti, a to v letech 2004 a 2008. Velmi zajímavou skutečností je podíl výsledku hospodaření za účetní období na celkových tržbách. Kromě let 2006 a 2011 výsledek hospodaření za účetní období i několikanásobně převyšoval celkové tržby v příslušném roce. Výsledek hospodaření za účetní období byl tvořen převážně finančním výsledkem hospodaření. Tato skutečnost je zřejmá z toho, že procentuální podíl finančního a celkového výsledku hospodaření na celkovém obratu společnosti je téměř shodný. Zajímavý je opět rok 2013, kde výsledek hospodaření běžného účetního období tvořil neuvěřitelných 730 % celkového obratu. V roce 2014 už hodnota výsledku hospodaření běžného účetního období nedosáhla tak vysoce nadprůměrných hodnot, přesto v tomto roce lze zaznamenat opět signifikantní podíl výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách, které jsou zároveň nejvýznamnější složkou finančního výsledku hospodaření.

2.2.2 Konsolidační celek

Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu rozvahy konsolidačního celku ve sledovaném období 2004–2014. Hodnoty jsou uvedeny v procentuálním vyjádření.

Tabulka 6: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku za období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13
AKTIVA										
Σ Aktiv	1,4	31,6	36,7	11,9	2,4	-9,5	18,6	-21,6	21,8	-12,7
DM	3,9	46,9	33,1	22,5	43,7	-8,4	-11,9	-0,7	-6,0	0,8
OA	0,1	30,6	37,1	10,4	-4,0	-9,8	26,3	-25,2	28,3	-15,0
Čas. rozlišení	211,4	-40,7	54,2	8,6	-23,2	-2,8	-22,1	-0,9	-24,7	-3,4
PASIVA										
Σ Pasiv	1,4	31,6	36,7	11,9	2,4	-9,5	18,6	-21,6	21,8	-12,7
VK	12,0	22,5	53,5	15,9	13,6	5,2	10,3	-12,1	-4,3	-0,1
VH	-12,3	53,4	179,8	-27,4	-28,3	-57,2	88,8	-55,3	-97,2	5055,6
Cizí zdroje	-6,0	39,2	22,3	8,5	-11,9	-29,6	36,1	-36,3	83,9	-28,5
Čas. rozlišení	2400,0	-80,0	837,5	-10,1	75,1	-14,1	-50,3	-83,7	768,3	-77,0

Celková bilanční suma konsolidačního celku byla od roku 2004 do roku 2009 rostoucí. Zejména v letech 2006 a 2007 došlo k výraznějšímu nárůstu, jenž byl způsoben jak růstem dlouhodobého majetku, tak oběžných aktiv. Na straně pasiv se tento růst projevil zvýšením vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Cizí zdroje byly tvořeny hlavně krátkodobými závazky a rezervami. Od roku 2010 lze zaznamenat kolísavý trend vývoje aktiv a pasiv. Na straně aktiv je tento kolísavý trend způsoben vývojem pohledávek z obchodních vztahů, které rovněž v období od roku 2010 do roku 2014 střídavě klesaly a rostly. Na základě této skutečnosti lze předpokládat podobný trend vývoje tržeb, které jsou s pohledávkami z obchodních vztahů spojeny. Na straně pasiv lze kolísavý vývoj od roku 2010 připisat vývoji cizích zdrojů. Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu rozvahy konsolidačního celku, jejíž hodnoty znázorňují procentuální podíl jednotlivých položek aktiv a pasiv na celkové bilanční sumě.

Tabulka 7: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku za období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA											
Σ Aktiv	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
DM	11,2	11,5	12,9	12,5	13,7	19,2	19,5	14,5	18,3	14,1	16,3
OA	88,3	87,2	86,6	86,8	85,7	80,3	80,0	85,2	81,3	85,6	83,4
Časové rozlišení	0,4	1,3	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3
PASIVA											
Σ Pasiv	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
VK	43,2	47,7	44,5	49,9	51,7	57,3	66,7	62,0	69,5	54,7	62,6
VH	9,0	7,8	9,1	18,6	12,1	8,4	4,0	6,4	3,6	0,1	4,9
Cizí zdroje	55,4	51,3	54,3	48,6	47,1	40,5	31,5	36,2	29,4	44,4	36,4
Časové rozlišení	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0

Majetková struktura konsolidačního celku je z 85 % tvořena oběžnými aktivy. Podíl oběžných aktiv byl do roku 2010 mírně klesající. Celkově lze vývoj podílu oběžných aktiv na celkové bilanční sumě označit za poměrně konstantní. Finanční struktura konsolidačního celku je daleko více vyváženější, než je tomu u mateřské společnosti. Do roku 2006 byl majetek konsolidačního celku z větší části financován cizími zdroji. Od roku 2007 do roku 2014 již převažují vlastní zdroje financování. Stále se zvyšující vlastní kapitál ovlivnil především nemalý nárůst nerozděleného zisku v několika po sobě jdoucích letech. Podíl výsledku hospodaření nevykazuje žádný jasný trend. V roce 2007 dosáhl koncern vysokého výsledku hospodaření především díky enormně vysokým tržbám. Naopak v roce 2013 byla situace opačná a konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období dosáhl svého minima. V roce 2014 pak došlo k obratu a konsolidační celek znovu vykázal poměrně vysoký konsolidovaný výsledek hospodaření. Následující tabulka zobrazuje horizontální analýzu výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku v procentuálním vyjádření.

Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku za období 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	10/09	11/10	12/11	13/12	14/13
Tržby za prodané zboží	563,3	59,4	-66,5	-33,9	117,5	-1,9	114,5	-69,2	24,2	0,0
Tržby za prodej vlast. výr. a služeb	-9,7	30,0	57,9	-15,5	10,7	-31,2	27,0	-33,7	26,9	-10,0
Přidaná hodnota	-3,2	19,8	47,0	-2,0	3,1	-35,5	45,1	-26,2	2,9	-1,9
Konsolidovaný provozní VH	-17,0	60,9	164,6	-31,1	-25,9	-49,0	25,1	-39,9	-43,9	159,2
Konsolidovaný finanční VH	39,1	-59,4	-11,1	71,0	-14,5	-128,8	72,8	-98,5	-391,9	56,1
Konsol. VH za účetní období	-12,3	53,4	179,8	-27,4	-28,3	-57,2	88,8	-55,3	-97,2	5055,6

Vývoj tržeb konsolidačního celku vykazuje určitou volatilitu. Podobný trend lze zaznamenat i u přidané hodnoty. Konsolidovaný výsledek hospodaření v provozní oblasti nekopíruje ve všech letech vývoj tržeb a přidané hodnoty, protože je do značné míry ovlivněn změnou stavu rezerv. V roce 2009 došlo k tvorbě rezervy, která snížila konsolidovaný výsledek hospodaření v provozní oblasti. Z tohoto důvodu, i přes zvýšení tržeb a přidané hodnoty, došlo k poklesu konsolidovaného výsledku hospodaření v provozní oblasti. Konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období v letech 2006–2007 rostl, naopak v následujících třech letech postupně klesal. Tento pokles by se dal vysvětlit celkovou ekonomickou situací v daném období, kdy téměř všechna odvětví ekonomiky zasáhly dopady světové hospodářské krize. Následující tabulka zobrazuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku. Hodnoty jednotlivých položek vyjadřují procentuální podíl na celkovém obratu, který se rovná součtu *Tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb* a *Tržeb za prodané zboží*.

Tabulka 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku za období 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty [v %]	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkový obrat	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Tržby za prodané zboží	0,4	2,9	3,5	0,8	0,6	1,2	1,7	2,8	1,3	1,4	1,5
Tržby za prodej vlast. výr. a služeb	99,6	97,1	96,5	99,2	99,4	98,8	98,3	97,2	98,7	98,6	98,5
Přidaná hodnota	41,1	42,9	39,3	37,7	43,8	40,5	37,8	42,7	48,2	39,0	42,5
Konsolidovaný provozní VH	5,7	5,1	6,2	10,8	8,8	5,9	4,3	4,2	3,9	1,7	4,9
Konsolidovaný finanční VH	-0,8	-0,5	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	-0,1	-0,3	-1,3	-0,6
Konsol. VH za účetní období	3,6	3,5	4,1	7,4	6,4	4,1	2,5	3,7	2,6	0,1	3,2

Tržby konsolidačního celku jsou téměř zcela tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, čemuž odpovídá přibližně 98% podíl na celkovém obratu společnosti. Tržby za prodané zboží se na celkovém obratu ve sledovaném období podílely pouze 0,5–3,5 %. Zajímavou skutečností je to, že konsolidovaný finanční výsledek hospodaření byl ve všech sledovaných letech záporný, naproti tomu konsolidovaný provozní výsledek hospodaření dosahoval pouze kladných hodnot. Tato skutečnost ukazuje, že daná skupina podniků je schopna generovat zisk v rámci své hlavní činnosti, což je z dlouhodobého hlediska velmi důležité. Vývoj podílu konsolidovaného výsledku hospodaření za účetní období odpovídá trendu konsolidovaného provozního výsledku hospodaření. Z tohoto lze jednoznačně určit, že konsolidovaný finanční výsledek hospodaření dosahuje v absolutní hodnotě daleko menších hodnot než konsolidovaný provozní výsledek hospodaření. Největšího podílu konsolidovaného výsledku hospodaření na celkových tržbách skupina INELSEV dosáhla v roce 2007, a to díky velmi vysokých tržbám s menším relativním nárůstem výkonové spotřeby. Od roku 2008 až do roku 2013 vykazuje podíl celkového výsledku hospodaření klesající trend, v roce 2013 je podíl téměř 0 %, což ukazuje na velmi nízkou hodnotu konsolidovaného výsledku hospodaření za účetní období v tomto roce. V roce 2014 již opět došlo k nárůstu.

2.3 Analýza ukazatelů hodnocení synergického efektu a srovnání s odvětvím

V této kapitole je uvedeno srovnání jednotlivých ukazatelů hodnocení existence synergického efektu mateřského podniku a konsolidačního celku. V rámci analýzy jsou výsledky těchto ukazatelů rovněž porovnány s průměrnými hodnotami daných ukazatelů v odvětví. Zařazení konsolidačního celku do příslušného odvětví je stanoveno na základě klasifikace ekonomických činností CZ-NACE.

Tabulka 10: Zařazení konsolidačního celku dle CZ-NACE (Zdroj: Vlastní zpracování dle ⁸⁴)

Sekce	C - Zpracovatelský průmysl
Oddíl	33 Opravy a instalace strojů a zařízení
Skupina	33.1 Opravy kovodělných výrobků, strojů a zařízení
	33.2 Instalace průmyslových strojů a zařízení

Vzhledem k pestrému rozsahu předmětu podnikání jednotlivých dceřiných společností odpovídají jejich činnosti současně více kódům dle CZ-NACE. Po prostudování výročních zpráv byla vybrána sekce zpracovatelského průmyslu, v rámci které lze většinu činností dceřiných společností zařadit do *Oddílu 33 Opravy a instalace strojů a zařízení* a jeho určitých skupin.

Průměrné hodnoty ukazatelů v rámci daného odvětví jsou dostupné na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ve statistických a analytických materiálech. Odvětvové průměry jsou zjišťovány za celou sekci C – *Zpracovatelský průmysl*, z důvodu široké oblasti působnosti společností tvořících konsolidační celek. Srovnání s odvětvím je provedeno pouze mezi lety 2007 až 2014. Data za předcházející období nejsou dostupná. Důvodem je skutečnost, že v roce 2008 klasifikace ekonomických činností CZ-NACE nahradila původní klasifikaci OKEČ, čímž došlo ke změnám ve struktuře klasifikace. Přepočítání dat z odvětvové klasifikace OKEČ na novou klasifikaci CZ-NACE byl proveden pouze od roku 2007. Ke zpracování byl použit benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.

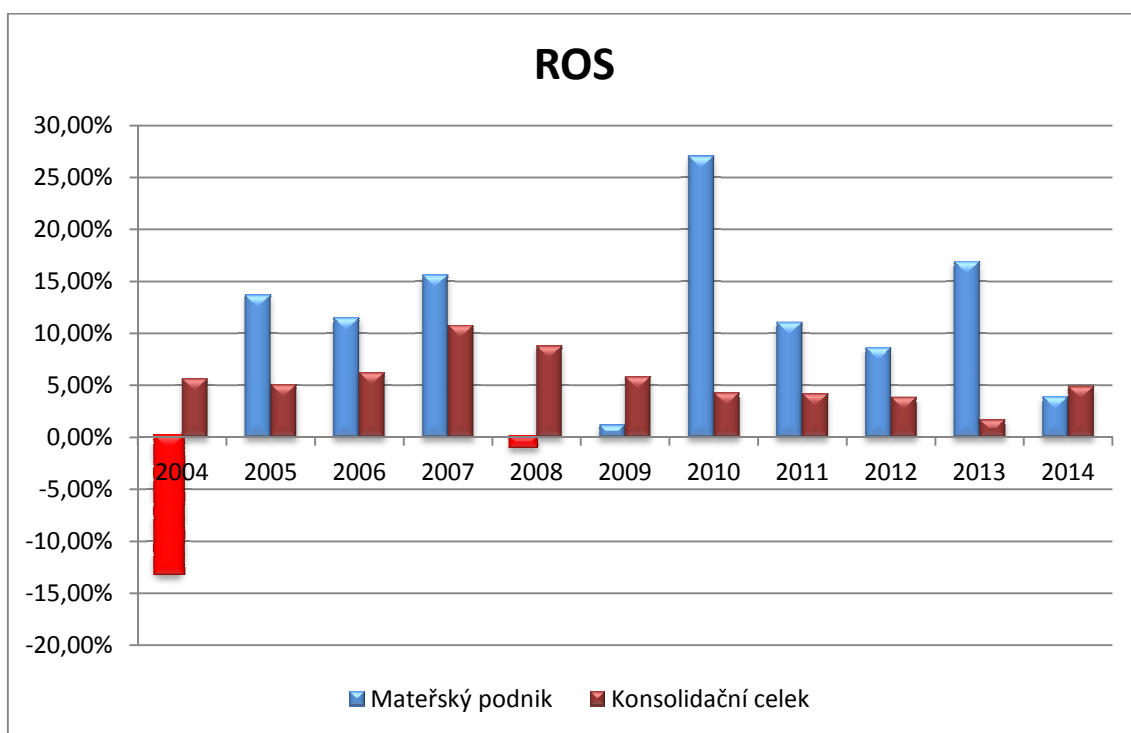
⁸⁴ ČSÚ. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. 2015 [cit 2016-03-25].

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb obecně udává, kolik Kč zisku (EBITu) připadá na 1 Kč tržeb. Z důvodu zamezení případnému zkreslení při interpretaci výsledků byl v tomto případě EBIT nahrazen provozním ziskem. Vzhledem k tomu, že u konsolidujícího subjektu pro rok 2004 není z účetní závěrky k dispozici údaj o tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb, jsou celkové tržby stanoveny jako součet tržeb za prodej zboží a výkonů.

Tabulka 11: Rentabilita tržeb ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁸⁵)

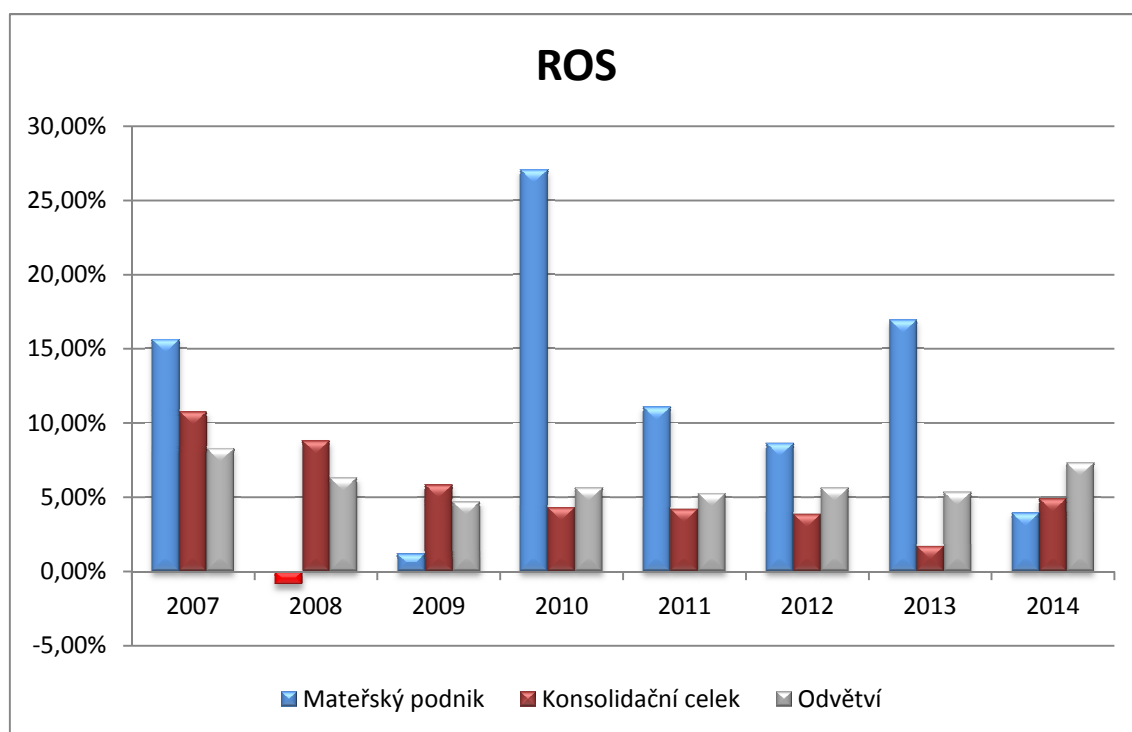
ROS - Rentabilita tržeb [v %]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	-13,0	13,7	11,5	15,6	-0,9	1,2	27,1	11,1	8,7	16,9	3,9
Konsolidační celek	5,7	5,1	6,2	10,8	8,8	5,9	4,3	4,2	3,9	1,7	4,9
Odvětví				8,3	6,3	4,7	5,6	5,3	5,6	5,4	7,3



Graf 3: Rentabilita tržeb v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

⁸⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

Výsledky vývoje rentability tržeb mateřské společnosti v porovnání s konsolidačním celkem jsou poměrně překvapivé. V letech 2004, 2008, 2009 a 2014 se mateřská společnost pohybovala pod konsolidačním celkem. V roce 2004 a 2008 dokonce dosahovala záporné rentability, což bylo způsobeno záporným provozním výsledkem hospodaření. Celkově jsou hodnoty mateřské společnosti na rozdíl od konsolidačního celku značně nevyrovnané. U konsolidačního celku si lze všimnout růstového trendu do roku 2007, poté následoval pokles trvající až do roku 2013, kdy nastalo mírné oživení, které je již patrné ve výsledcích roku 2014. Na základě těchto výsledků lze říci, že mateřská společnost disponuje nižší nákladovostí procesů a schopností efektivněji využít své zdroje.



Graf 4: Rentabilita tržeb ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

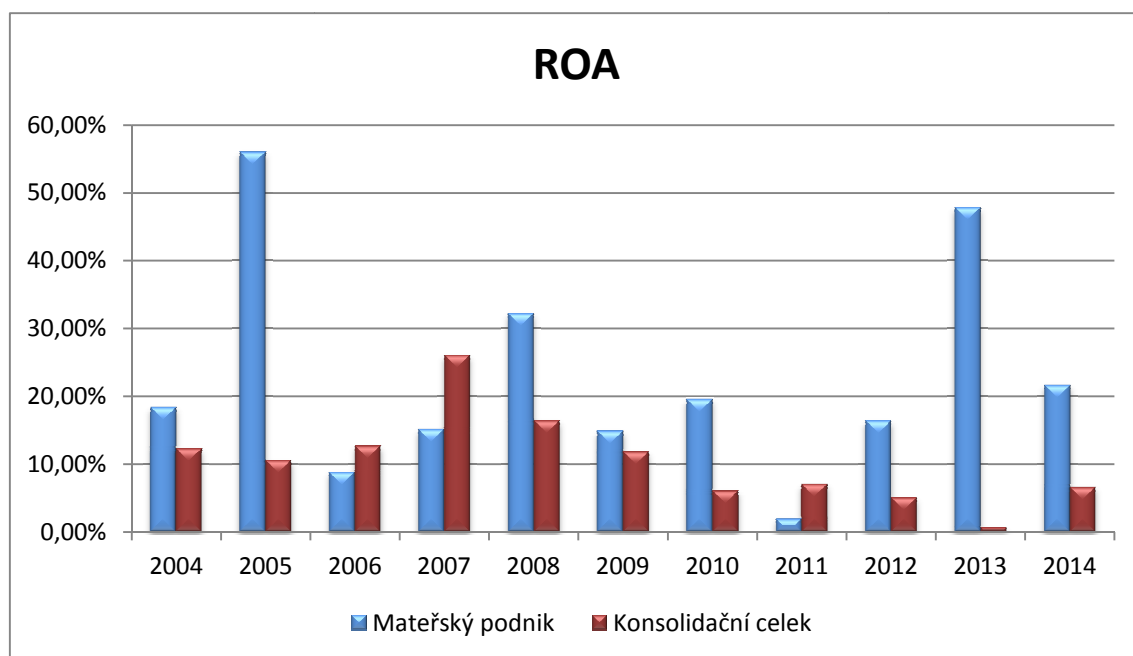
Vzhledem k tomu, že hlavní činnost mateřské společnosti nespadá do zpracovatelského průmyslu, zaměříme se zejména na srovnání konsolidačního celku s odvětvím. Od roku 2007 do roku 2009 hodnoty rentability tržeb konsolidačního celku převyšovaly průměry odvětví. Avšak od roku 2010 dosahovaly průměry rentability tržeb v odvětví vyšších hodnot než konsolidační celek. Důvodem může být jednak pomalejší zotavení skupiny INELSEV z celosvětové hospodářské krize, jednak vyšší tržní ohodnocení výkonů dalších podniků působících v odvětví.

Rentabilita celkových aktiv (ROA – Return on Assets)

Rentabilita aktiv poměřuje vygenerovaný zisk s celkovými aktivy vloženými do podniku, bez ohledu na zdroje jejich financování. Tento ukazatel vyjadřuje produkční sílu podniku.

Tabulka 12: Rentabilita celkových vložených aktiv ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁸⁶)

ROA - Rentabilita celkových vložených aktiv [v %]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	18,4	56,0	8,8	15,1	32,2	14,9	19,6	1,9	16,4	47,8	21,6
Konsolidační celek	12,3	10,6	12,7	26,0	16,4	11,8	6,1	7,1	5,1	0,7	6,6
Odvětví				11,6	8,8	5,8	7,3	7,2	8,0	7,2	10,0

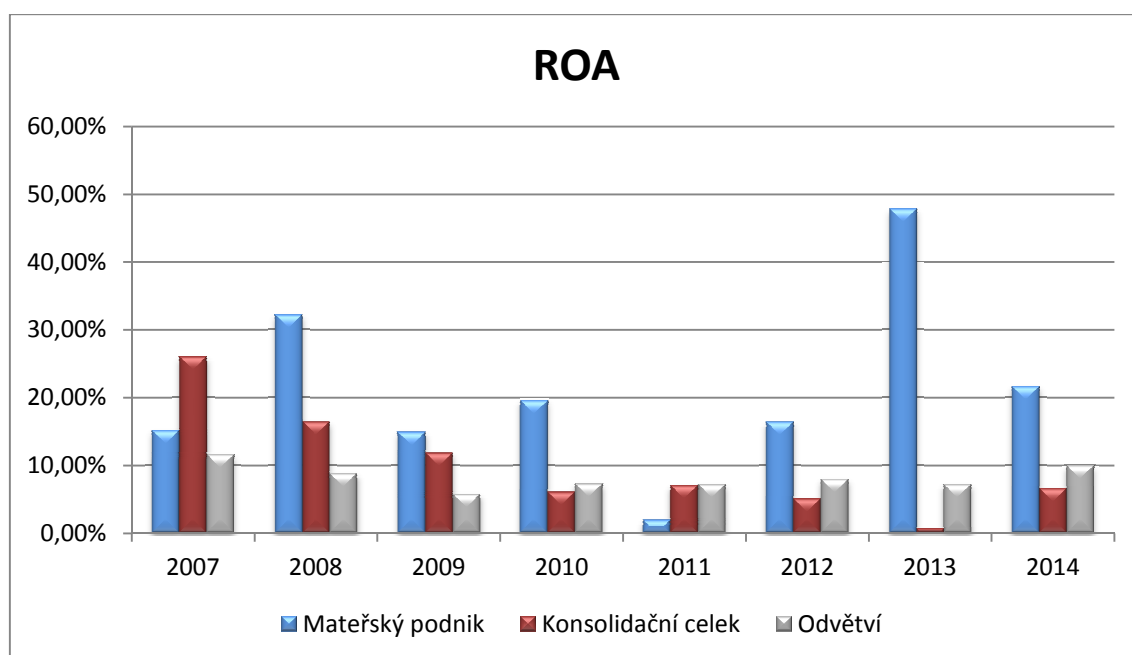


Graf 5: Rentabilita celkových vložených aktiv v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv má u konsolidačního celku podobný průběh jako rentabilita tržeb. Opět je zde patrný růst do roku 2007, poté pokles až na hodnotu 0,7 % v roce 2013. Takto nízká hodnota byla způsobena velmi malou hodnotou konsolidovaného výsledku hospodaření, na němž měla významný podíl záporná hodnota finančního výsledku hospodaření z důvodu prodeje cenných papírů. Naproti

⁸⁶ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

tomu výsledky mateřské společnosti jsou zvláště v některých letech velmi odlišné. Důvodem je to, že při výpočtu rentability celkových vložených aktiv byl brán v úvahu EBIT, tedy všechny složky výsledku hospodaření včetně finančního. Právě hodnoty finančního výsledku hospodaření mateřské společnosti dosahovaly v letech 2005 a 2013 nejvyšších hodnot. Otázkou zůstává struktura a tvorba finančního výsledku mateřské společnosti. Vyšších hodnot z dlouhodobého hlediska dosahovala mateřská společnost, což by poukazovalo na vyšší produkční sílu.



Graf 6: Rentabilita celkových vložených aktiv ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

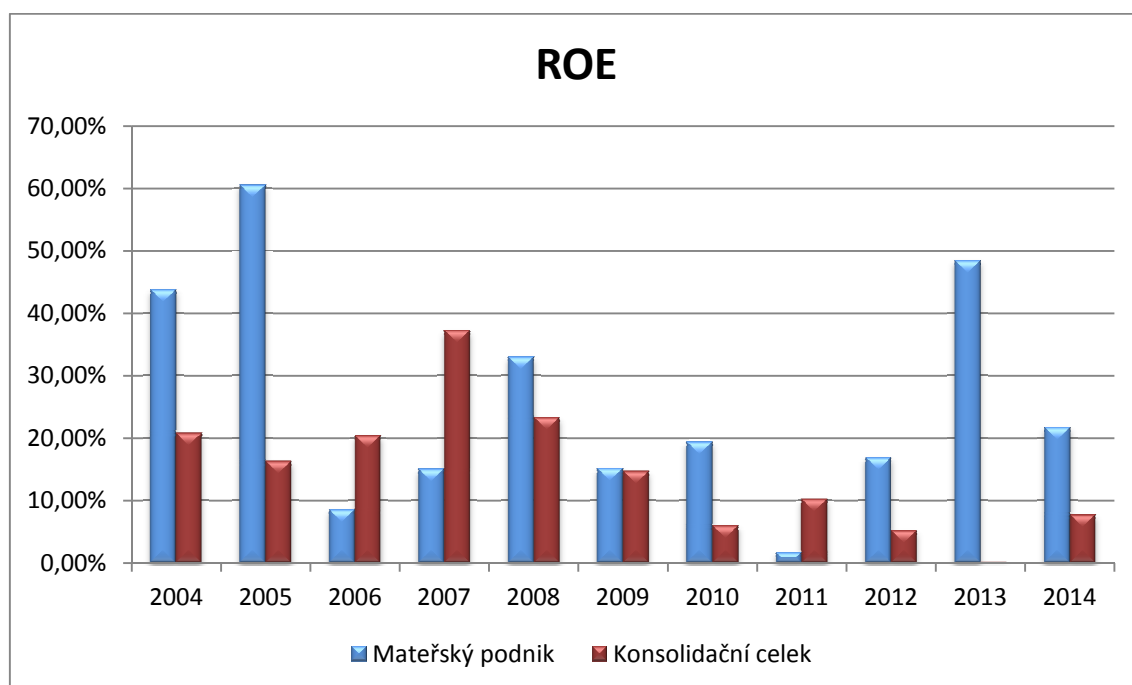
Při porovnání hodnot rentability aktiv s průměrnými hodnotami v odvětví dosahuje mateřská společnost vyšších hodnot v celém sledovaném období právě díky již zmiňovanému finančnímu výsledku hospodaření, který je z velké části ovlivněn výnosy z podílů v dceřiných společnostech. Konsolidační celek vykazoval větší produkční sílu pouze do roku 2009. V roce 2010 a 2011 byla rentabilita aktiv téměř shodná s podniky v odvětví. V letech 2012–2014 jsou odvětvové průměry vyšší, což značí nižší efektivitu využití aktiv konsolidačního celku. Důležité je ale zmínit, že rozdíly mezi produkční sílou konsolidačního celku a podniky v odvětví nejsou kromě roku 2013 nikterak zásadní. Nízký konsolidovaný výsledek hospodaření v tomto roce byl ovlivněn zvýšenou spotřebou materiálu a energie a prodanými cennými papíry.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Míra výnosnosti vlastního kapitálu udává kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu.

Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁸⁷⁾)

ROE - Rentabilita vlastního kapitálu [v %]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	43,8	60,6	8,6	15,1	33,0	15,2	19,4	1,7	16,9	48,5	21,7
Konsolidační celek	20,8	16,3	20,4	37,3	23,3	14,7	6,0	10,3	5,2	0,2	7,8
Odvětví				15,1	10,9	6,5	11,6	11,5	12,1	10,8	14,4

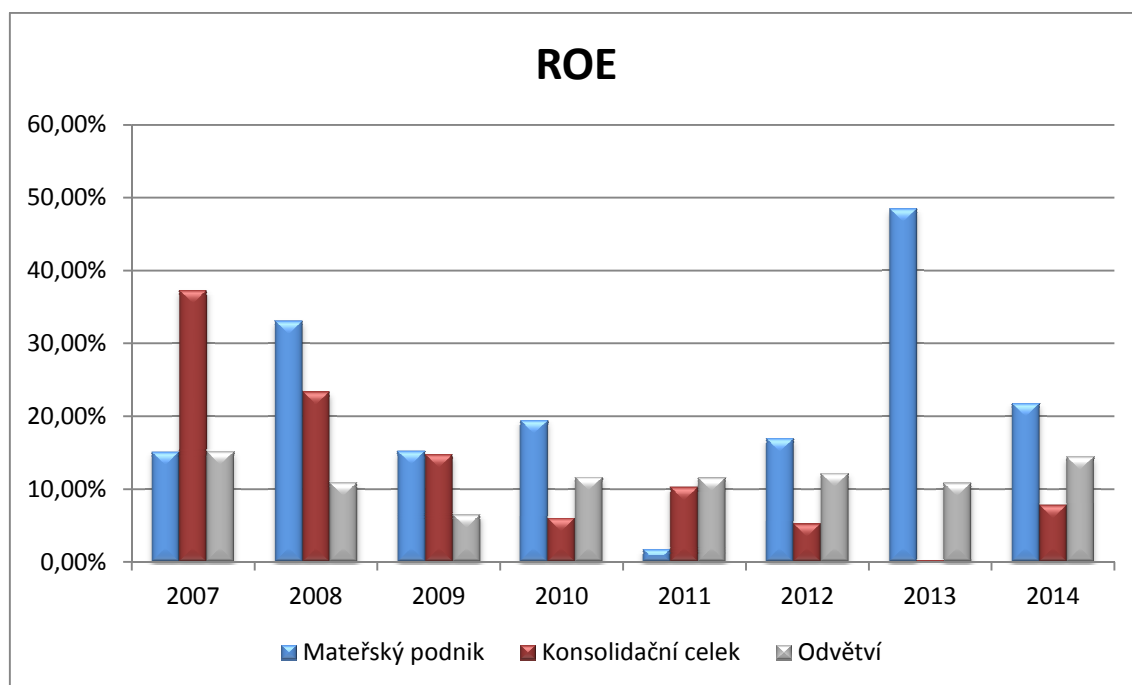


Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Rentabilita vlastního kapitálu mateřské společnosti dosáhla v prvních dvou letech sledovaného období a v roce 2013 extrémně vysokých hodnot. V roce 2004 to bylo způsobeno výrazně nižším podílem vlastního kapitálu ve srovnání s následujícími lety. V letech 2005 a 2013 za vysokými hodnotami rentability vlastního kapitálu mateřské společnosti stál velmi vysoký výsledek hospodaření. Konsolidační celek dosahoval

⁸⁷ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

nejvyšších hodnot rentability v letech 2006–2009, v tomto období také dosahoval nejvyšších zisků. Naopak v letech 2012–2014 byla rentabilita vlastního kapitálu konsolidačního celku na nízké úrovni a pohybovala se i pod úrovní mateřské společnosti.



Graf 8: Rentabilita vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Hodnoty rentability vlastního kapitálu v odvětví jsou poměrně konstantní. V letech 2007–2009 dosahuje konsolidační celek vyšších hodnot než je průměr odvětví. V roce 2010 došlo k poklesu rentability vlastního kapitálu, a tento utlumující trend přetrvával až do roku 2014. Důvodem byla změna struktury financování majetku společnosti, kde v roce 2010 došlo ke skokovému navýšení vlastního kapitálu, což způsobilo již zmiňovaný pokles rentability.

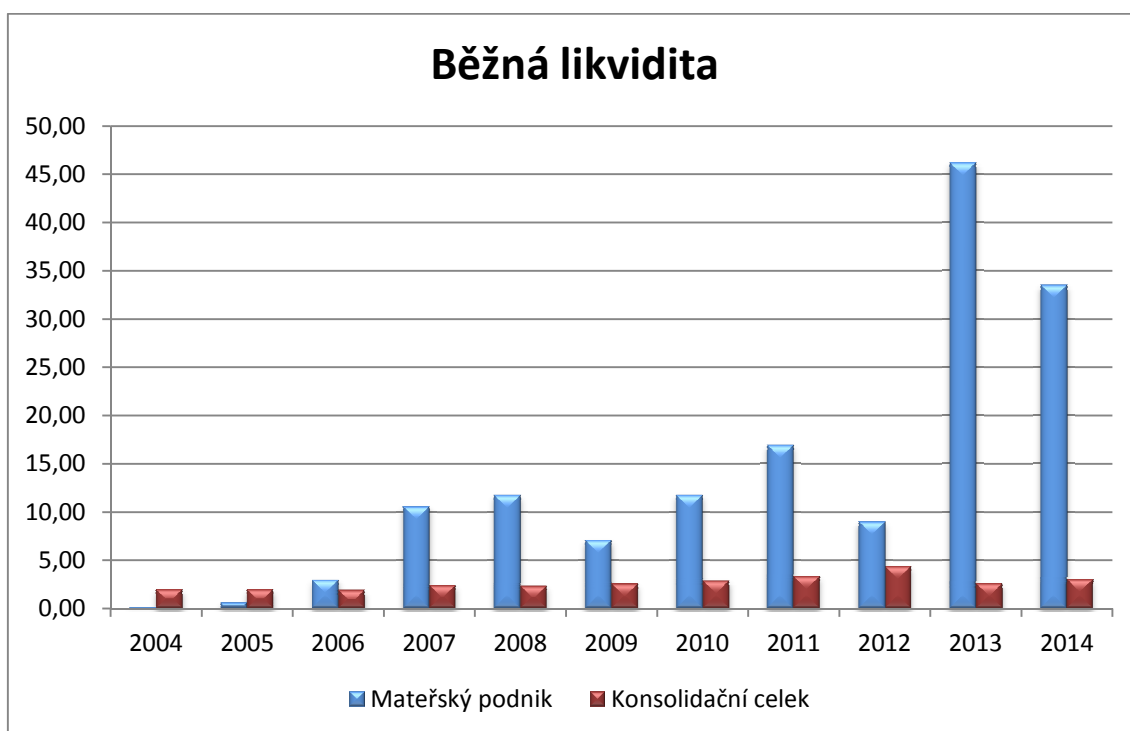
Ukazatel rentability vlastních aktiv je velmi důležitý jak pro vlastníky firmy, tak i pro potenciální investory. Čím vyšších hodnot společnost dosáhne, tím lépe. Avšak je třeba mít na paměti, že struktura financování do značné míry ovlivňuje hodnotu tohoto ukazatele. Jinými slovy je důležité hodnotit ukazatel rentability vlastního kapitálu v souvislosti s podílem vlastního kapitálu a cizích zdrojů ve struktuře pasiv. Příliš vysoké financování cizími zdroji zvyšuje celkovou rizikovost podnikání.

Běžná likvidita (Current Ratio)

Běžná likvidita měří, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům.

Tabulka 14: Běžná likvidita ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁸⁸)

Běžná likvidita											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	0,07	0,59	2,95	10,56	11,73	7,06	11,74	16,91	9,00	46,19	33,51
Konsolidační celek	1,96	1,97	1,89	2,38	2,33	2,54	2,87	3,30	4,35	2,59	3,02
Odvětví				1,46	1,42	1,58	1,59	1,60	1,66	1,65	1,76



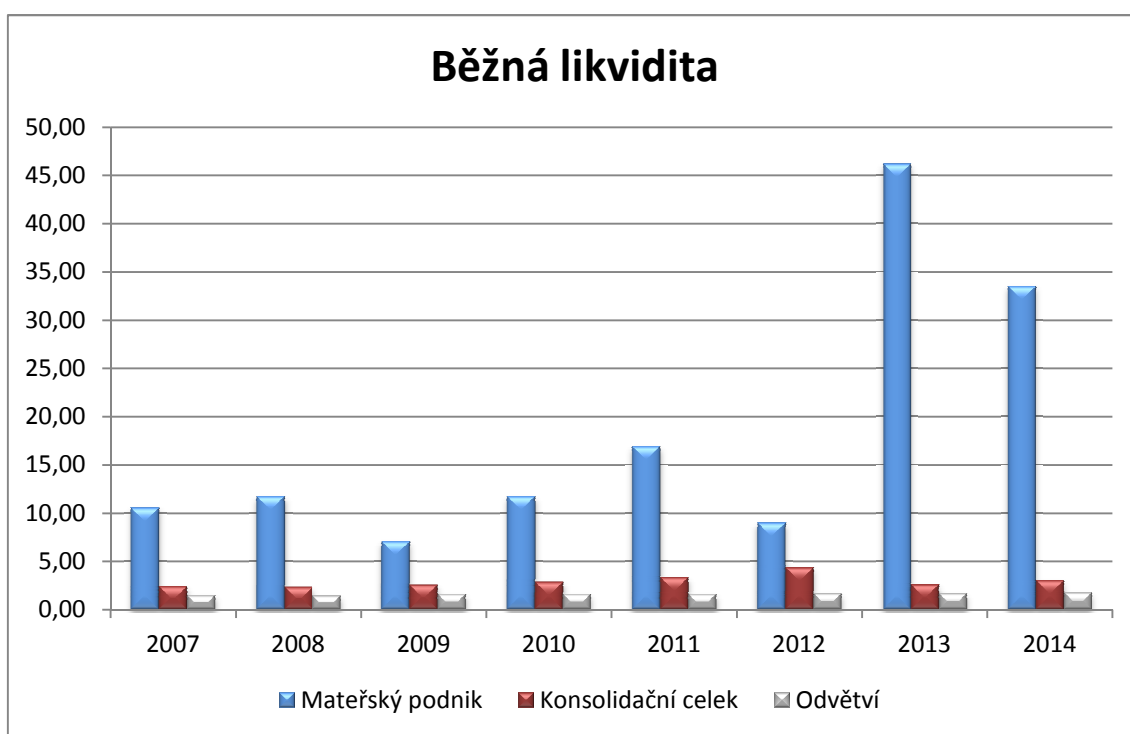
Graf 9: Běžná likvidita v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vzhledem k tomu, že doporučená hodnota běžné likvidity se pohybuje v intervalu od 1,6 do 2,5, lze hodnoty mateřské společnosti od roku 2007 považovat za více než vysoké. Tyto hodnoty byly ovlivněny zejména rapidním poklesem krátkodobých závazků v roce 2005 v kombinaci s rostoucími peněžními prostředky na bankovním

⁸⁸ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

účtu. Zatímco závazky si v průběhu dalších let udržovaly téměř konstantní hodnotu, peněžní prostředky se stále hromadily, což vyvrcholilo v roce 2013, kdy běžná likvidita byla na úrovni 46.

Běžná likvidita konsolidačního celku byla v podstatě až na drobné výjimky do roku 2012 rostoucí. V letech 2013 a 2014 mírně poklesla. Obecně její hodnoty dosahovaly během celého sledovaného období nadprůměrných hodnot. Koncern tak naplňuje spíše konzervativní strategii řízení oběžných aktiv.



Graf 10: Běžná likvidita ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ve srovnání s odvětvím dosahuje konsolidační celek vyšších hodnot během celého srovnávaného období. Tento fakt ukazuje na skutečnost, že většina podniků v odvětví neváže tolik svého kapitálu v oběžných aktivech. I přesto lze hodnoty odvětví označit jako průměrné.

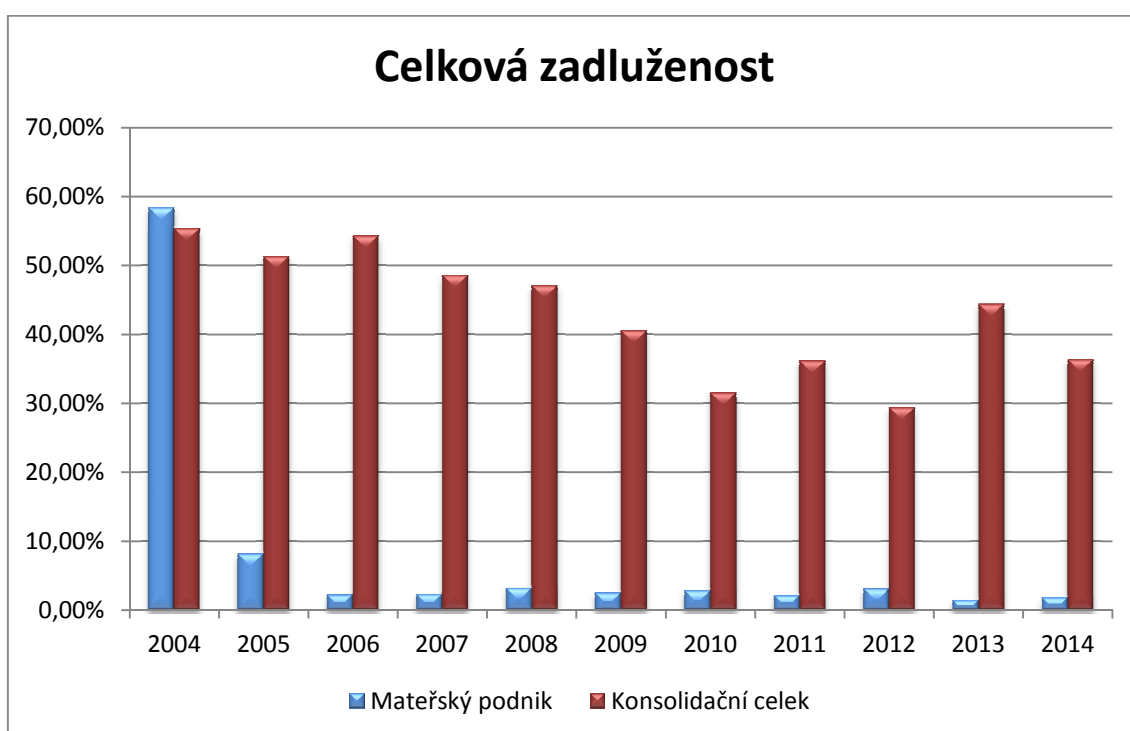
Na základě výsledků tohoto ukazatele lze konstatovat, že by konsolidační celek neměl mít problém s uhrazením svých krátkodobých závazků, které jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů. Pokud jde o mateřskou společnost, je otázkou, zda by nebylo vhodné část volných peněžních prostředků nějakým způsobem investovat. Peníze na bankovním účtu nepřinášejí podniku téměř žádný výnos.

Ukazatel finanční stability

Ukazatel zadluženosti vypovídá o struktuře zdrojů financování.

Tabulka 15: Celková zadluženost ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁸⁹)

Celková zadluženost [v %]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	58,4	8,2	2,2	2,3	3,2	2,5	2,8	2,2	3,1	1,4	1,8
Konsolidační celek	55,4	51,3	54,3	48,6	47,1	40,5	31,5	36,2	29,4	44,4	36,4
Odvětví				47,8	47,9	47,5	49,0	50,2	47,8	49,2	47,2

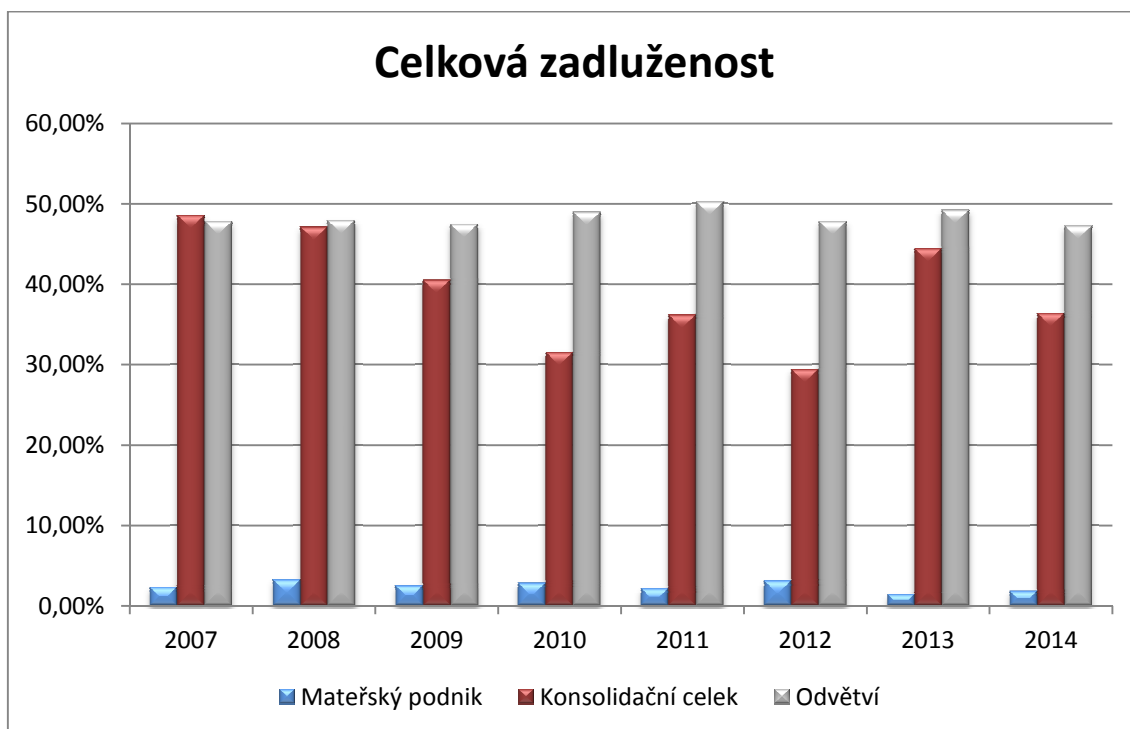


Graf 11: Celková zadluženost v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Celková zadluženost konsolidačního celku se ve sledovaném období pohybovala mezi 30–55 %. Z počátku lze pozorovat pozvolna klesající trend, který se v roce 2011/2012 změnil v rostoucí. Hodnoty zadluženosti mateřské společnosti byly v celém sledovaném období kromě roku 2004 extrémně nízké. Důvodem byl velmi vysoký podíl vlastního kapitálu v kombinaci s téměř nulovými cizími zdroji. Mateřská společnost nevyužívá

⁸⁹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

žádné bankovní úvěry a výpomoci. Tato skutečnost značí dostatek vlastních finančních prostředků.



Graf 12: Celková zadluženost ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Průměrné hodnoty zadluženosti podniků v odvětví byly v letech 2007–2014 téměř konstantní, a to 50 %. Konsolidační celek postupně snižoval své zadlužení až na hodnotu 29 % v roce 2012, poté se začal pozvolna přibližovat hodnotám v odvětví.

Konsolidační celek je z dlouhodobého hlediska pod průměrem odvětví, což poskytuje dobrou výchozí pozici v případě, že by podnik měl zájem o zisk dodatečných finančních prostředků. Vzhledem k nižší zadluženosti, a tím pádem i nižší rizikovosti, by potenciální věřitelé mohli požadovat nižší úrokovou míru než u ostatních podniků v odvětví. Díky tomuto konsolidační celek disponuje určitou výhodou v oblasti získávání externích zdrojů financování.

Multiplikátor vlastního kapitálu

Pomocí tohoto ukazatele lze hodnotit pozitivní či negativní vliv zadluženosti na rentabilitu. Zadluženost obecně zvyšuje rentabilitu podniku, avšak pouze do určitého bodu. S rostoucím zadlužením se zpravidla zvyšují i nákladové úroky a celkové náklady

na cizí zdroje rostou. Zároveň roste i riziko. V jistém bodě objem nákladů na cizí kapitál převyšší úspory jím získané, a v tomto okamžiku začne rentabilita vlastního kapitálu s rostoucím zadlužením klesat.

Následující tabulky zobrazují výsledky multiplikátoru vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku. Pokud je hodnota větší než 1, pak zvyšování podílu cizího kapitálu pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 16: Multiplikátor vlastního kapitálu mateřské společnosti ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Multiplikátor vlastního kapitálu mateřské společnosti											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBT/EBIT	0,99	1,00	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
A/VK	2,40	1,09	1,02	1,02	1,03	1,03	1,03	1,02	1,03	1,01	1,02
Multiplikátor	2,38	1,09	1,02	1,02	1,03	1,03	1,03	1,02	1,03	1,01	1,02

Hodnoty multiplikátoru vlastního kapitálu mateřské společnosti jsou od roku 2005 do roku 2014 téměř vyrovnané. Dosahují hodnot jen těsně převyšujících hodnotu 1, což značí limitní hranici pro možnost zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu pomocí zvýšení cizích zdrojů. Výsledky ukazují, že pouze v roce 2004 mohla mateřská společnost zvýšit svoji rentabilitu, kdyby zvětšila podíl cizích zdrojů na financování svého majetku. Zajímavé je i to, že v roce 2004 dosahovala rentabilita vlastního kapitálu hodnoty 44 %, v ostatních letech poté různých hodnot v intervalu od 2 % až do 61 %. Nelze tedy najít žádný přímo úměrný vztah mezi absolutními hodnotami rentability v jednotlivých letech a hodnotami multiplikátoru vlastního kapitálu. Hodnota multiplikátoru 2,38 v roce 2004 je způsobena právě strukturou pasiv v tomto roce. V ostatních letech je majetek mateřského podniku financován téměř z 99 % vlastním kapitálem, tudíž společnost nemá žádné náklady cizích zdrojů a multiplikátor vlastního kapitálu dosahuje hodnot blízkých se 1. Z uvedeného vyplývá, že zvyšující se podíl zadluženosti by měl jen velmi malý pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu společnosti. Aplikujeme zde téměř nulový daňový štít z důvodu, že většina cizích zdrojů mateřské společnosti je tvořena krátkodobými závazky, především z obchodních vztahů a nikoliv bankovními úvěry.

Tabulka 17: Multiplikátor vlastního kapitálu konsolidačního celku ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Multiplikátor vlastního kapitálu konsolidačního celku											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBT/EBIT	0,98	0,98	1,00	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99	0,99	0,96	1,00
A/VK	2,31	2,10	2,25	2,00	1,94	1,74	1,50	1,61	1,44	1,83	1,60
Multiplikátor	2,28	2,05	2,24	2,00	1,93	1,73	1,48	1,60	1,43	1,76	1,59

U konsolidačního celku je vývoj multiplikátoru vlastního kapitálu značně odlišný od vývoje u mateřské společnosti. Nejvýznamnějším faktorem ovlivňujícím tuto skutečnost je rozdílný podíl cizích zdrojů. Na základě podílu hospodářského výsledku před zdaněním (EBT) a hospodářského výsledku před zdaněním a nákladovými úroky (EBITu) lze konstatovat, že úrokové zatížení konsolidačního celku je téměř nulové. Z toho vyplývá výhodnost financování cizím kapitálem, která se projevuje vysokými hodnotami multiplikátoru vlastního kapitálu. Ve všech letech sledovaného období měla případná zvyšující se zadluženost pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatel diferenční výkonnosti

Pro sledování dosažení synergického efektu týkajícího se diferenční výkonnosti je sledována produktivita práce konsolidačního celku společně s nejvýznamnějším podnikem skupiny, a to společností INELSEV s.r.o.. Produktivita práce je stanovena jako podíl přidané hodnoty a průměrného počtu zaměstnanců. Následující tabulka zobrazuje hodnoty produktivity práce ve sledovaném období.

Tabulka 18: Produktivita práce konsolidačního celku ve srovnání s podnikem INELSEV s.r.o. ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Produktivita práce											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Konsolidační celek	446	409	488	694	672	706	466	705	554	575	564
INELSEV s.r.o.	590	514	828	1 476	1 399	1 293	398	1 316	846	849	756

Na základě získaných výsledků lze konstatovat, že nejsilnější podnik skupiny INELSEV dosahoval dle očekávání, až na rok 2010, vyšší produktivity práce v celém sledovaném období. Lze si všimnout shodného trendu vývoje produktivity práce u konsolidačního celku a vybraného podniku skupiny. Můžeme tedy říci, že konsolidační celek je zcela

jistě tažen právě touto společností. Dosahované hodnoty nabývaly zvláště v některých letech velmi pozitivních hodnot. Nejvyšších hodnot produktivity práce dosahoval konsolidační celek společně s INELSEV s.r.o. v letech 2007–2009 a 2011. V těchto letech dosáhla celá skupina nejvyšších hodnot provozního konsolidovaného výsledku hospodaření.

Součástí dalšího zkoumání je vysvětlení některých neobvyklých hodnot již uvedených ukazatelů a identifikace možných synergických efektů, jež nejsou právě kvůli těmto výsledkům na první pohled patrné. Pro tento účel byl analyzován vývoj některých vybraných položek účetních výkazů mateřské společnosti a konsolidačního celku. Součástí je analýza vzájemného vztahu mezi vybranými ukazateli s důrazem na vysvětlení a popis jejich průběhu ve sledovaném období.

Následující tabulka zobrazuje srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti v letech 2004–2014. Pro toto porovnání byly vybrány ukazatele ROA, ROE, ukazatel běžné likvidity a výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách. Důraz je kladen na určité podobnosti vývoje těchto ukazatelů.

Tabulka 19: Srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti ve sledovaném období 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem [v mil. Kč]	18,0	44,9	5,1	9,4	30,4	14,5	19,8	0,7	20,3	92,3	38,4
Běžná likvidita	0,1	0,6	2,9	10,6	11,7	7,1	11,7	16,9	9,0	46,2	33,5
ROE [v %]	43,8	60,6	8,6	15,1	33,0	15,2	19,4	1,7	16,9	48,5	21,7
ROA [v %]	18,4	56,0	8,8	15,1	32,2	14,9	19,6	1,9	16,4	47,8	21,6

Výše uvedená tabulka srovnává vývoj ukazatelů rentability s běžnou likviditou a výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách. Z uvedených výsledků je patrný velmi podobný vývoj některých ukazatelů. Na první pohled vidíme téměř shodný vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability celkových vložených aktiv. Tento

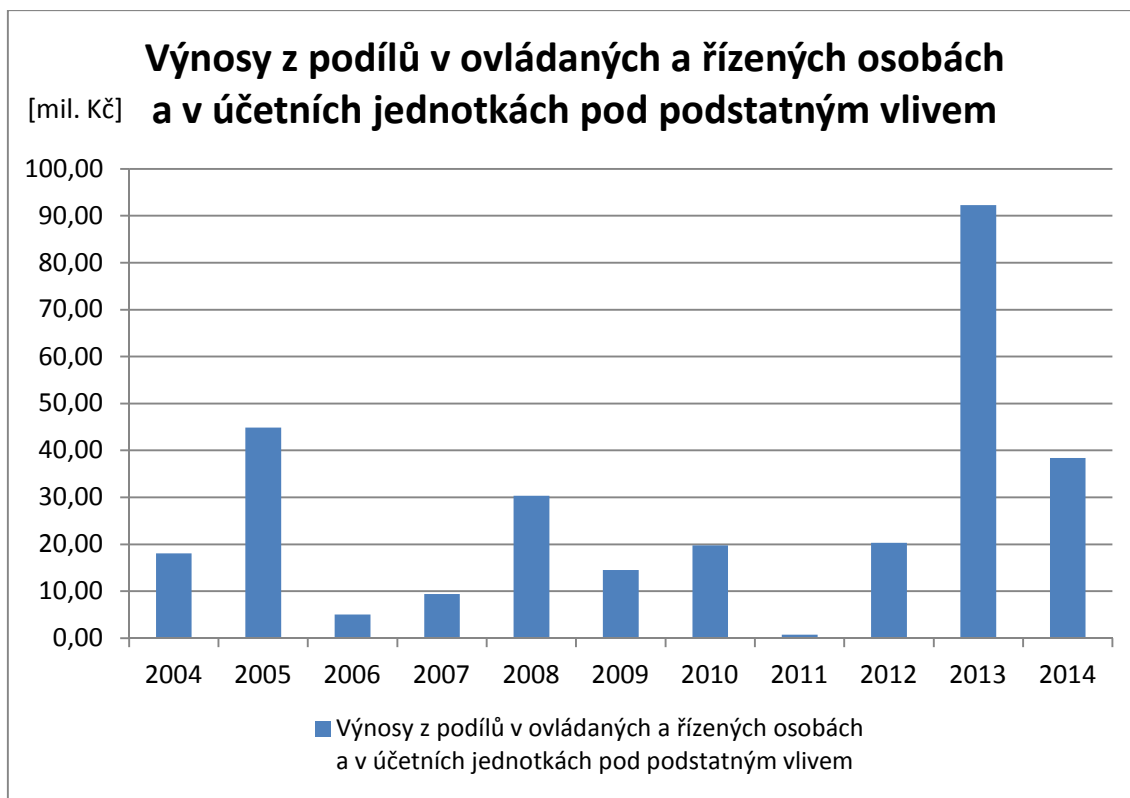
vývoj značí naprostou převahu vlastního kapitálu v pasivech a téměř nulové nákladové úroky. Kromě roku 2004 oba ukazatele dosahují velmi shodných výsledků. Zajímavou vazbu lze pozorovat ve srovnání trendu těchto ukazatelů s výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách. V roce 2005 a 2013, kdy tyto výnosy dosahovaly nejvyšších hodnot, dosahovaly nejvyšších hodnot také ukazatele rentability. To značí velký podíl těchto výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách na kladných výsledcích rentability. Jestliže uvážíme, že tyto výnosy, jež jsou součástí finančního výsledku hospodaření, plynou od dceřiných společností, lze zde jednoznačně spatřovat vznik synergie. Ukazatel běžné likvidity je zde doplňkovým ukazatelem poukazujícím na skutečnost propojení mezi výší vyplacených podílů a stavem bankovního účtu mateřské společnosti. Většina takovýchto výnosů je v rozvaze zachycena na bankovním účtu. Z tohoto důvodu např. v roce 2013 dosahuje mateřská společnost nadprůměrně vysoké hodnoty běžné likvidity.

Následující tabulka zobrazuje samostatné hodnoty výnosů mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem v průběhu sledovaného období v letech 2004–2014.

Tabulka 20: Výnosy mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách - mateřská společnost [mil. Kč]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	18,0	44,9	5,1	9,4	30,4	14,5	19,8	0,7	20,3	92,3	38,4

Z tabulky uvedené výše lze pozorovat značnou volatilitu těchto výnosů, které v některých letech dosahovaly velmi vysokých hodnot, naopak v jiných se jejich hodnoty pohybovaly v relativně nízkých hodnotách. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo v letech 2005 a 2013, přesto byla hodnota výnosů z roku 2005 navýšena ještě o více než dvojnásobek v roce 2013.



Graf 13: Výnosy mateřské společnosti v ovládaných a řízených osobách v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Následující tabulka zobrazuje výsledky podílu osobních nákladů a přidané hodnoty u konsolidačního celku. Tento ukazatel patří k jednomu z vlastně navržených ukazatelů.

Tabulka 21: Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě v rámci konsolidačního celku ve sledovaném období (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě - konsolidační celek [v %]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Osobní náklady/Přidaná hodnota	78,8	85,8	76,8	63,1	75,1	77,4	101,7	74,5	93,1	91,8	94,1
Přidaná hodnota [v mil. Kč]	229	222	266	391	383	395	255	369	273	280	275
Osobní náklady [v mil. Kč]	181	190	204	247	288	306	259	275	254	257	259

Hlavní myšlenkou tohoto ukazatele je stanovení reálného výsledku hospodaření v provozní oblasti. Konsolidační celek dosahuje většiny výnosů ze své hlavní činnosti. Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření získáme jako rozdíl přidané hodnoty

a osobních nákladů a dále upravený o určité položky výkazu zisku a ztráty, z nichž kromě změny stavu rezerv jsou ostatní položky nevýznamné. Na základě této úvahy by konsolidační celek měl dosahovat nejvyššího konsolidovaného provozního výsledku hospodaření v letech, kdy je tento procentuální podíl osobních nákladů na přidané hodnotě nejnižší. Naopak v letech, kdy podíl osobních nákladů dosahuje vyšších hodnot, by se konsolidovaný provozní výsledek hospodaření měl pohybovat v nižších hodnotách. Tento závěr je postaven na skutečnosti, že osobní náklady tvoří nejvýznamnější složku snižující konsolidovaný provozní výsledek hospodaření.

Na základě výše uvedené úvahy by konsolidační celek měl jednoznačně nejvyššího provozního výsledku hospodaření dosáhnout v roce 2007, čehož bylo dosaženo. Naopak nejnižší provozní výsledek hospodaření by měl celek vykazovat v roce 2010, kdy osobní náklady dokonce převýšily přidanou hodnotu. Právě zde lze pozorovat určité zkreslení, protože dle výsledků uvedených ve výkazu zisku a ztráty, bylo nejnižšího provozního výsledku hospodaření dosaženo v roce 2013. Pokud však nahlédneme podrobněji do konsolidovaných účetních výkazů, zjistíme, že nejnižší výkonnosti celku ve skutečnosti bylo dosaženo v roce 2010, avšak výslednou hodnotu ovlivnilo čerpání rezervy, což výrazným způsobem provozní výsledek hospodaření navýšilo. Naopak v dalším roce, tedy 2011, došlo k tvorbě rezervy v podobné částce, a to 49 mil. Kč, což výsledek hospodaření výrazně snížilo. Skutečná výkonnost podniku byla tedy v roce 2011 velmi vysoká, což zároveň koresponduje s výsledky podílu osobních nákladů na přidané hodnotě v tomto roce. Hodnota tohoto podílu byla druhou nejnižší během sledovaného období.

Právě tvorba a následné čerpání rezerv do značné míry ovlivňují výsledek hospodaření každé společnosti a určitým způsobem jej tak mohou zkreslit ve smyslu hodnocení skutečné výkonnosti podniku v daném roce.

Ukazatel vývoje tržeb

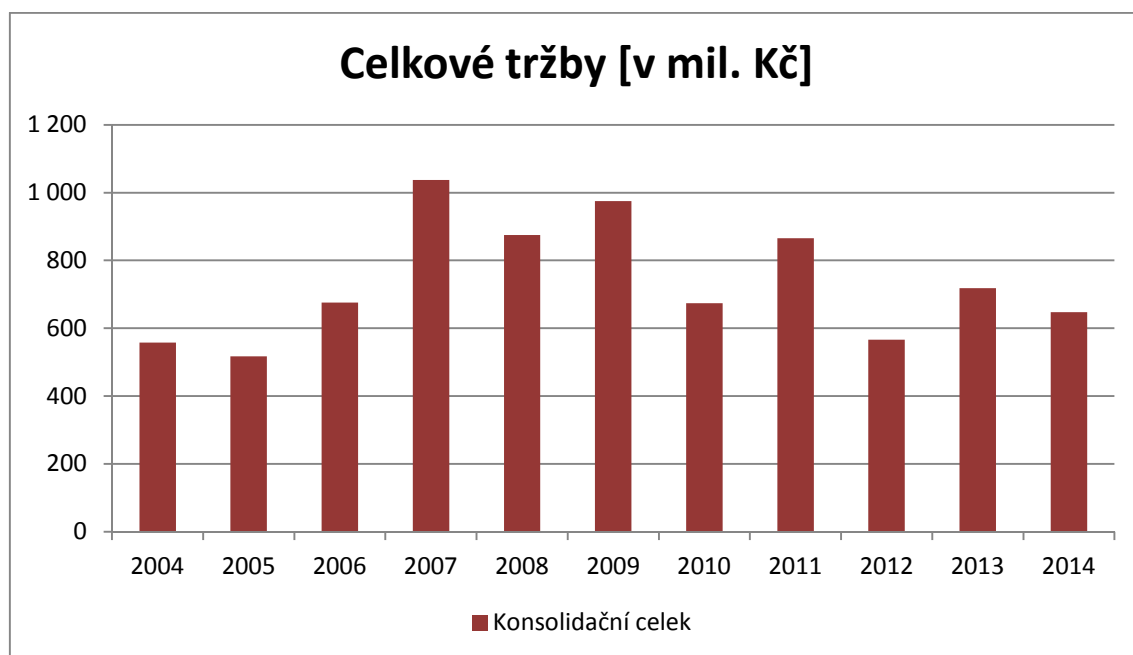
Tržby jsou jedním ze základních ukazatelů výkonnosti podniku. V jejich vývoji se odráží jak změny týkající se samotného podniku (např. zavedení nového výrobku na trh, rozšíření výrobních kapacit či využití různých marketingových nástrojů), tak i aktuální hospodářská situace. Trvalý růst tržeb signalizuje schopnost podniku generovat

hospodářské přínosy ze své hlavní činnosti. Následující tabulka zobrazuje vývoj tržeb konsolidačního celku ve sledovaném období.

Tabulka 22: Celkové tržby konsolidačního celku ve sledovaném období 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Celkové tržby konsolidačního celku [v mil. Kč]											
V letech	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Konsolidační celek	558	517	676	1 038	875	975	674	866	566	719	648

Pro analýzu vývoje tržeb byly vybrány tržby konsolidačního celku, jež tvoří jádro ekonomické činnosti celku. Z tabulky lze vidět, že celkové tržby vykazovaly rostoucí trend až do roku 2007, kdy také konsolidační celek dosáhl nejvyššího provozního výsledku hospodaření. V letech 2008–2012 byly celkové tržby spíše klesající. V roce 2012 spadla hodnota tržeb téměř na 50% úroveň tržeb v roce 2007, což je poněkud alarmující výsledek. Naštěstí v letech 2013 a 2014 nastal mírný obrat, který přinesl zvýšení tržeb. Toto zvýšení tržeb bylo pravděpodobně způsobeno vstupem nových podniků do konsolidace a rozšířením tak množství poskytovaných služeb.



Graf 14: Celkové tržby konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

3 ZHODNOCENÍ DOSAŽENÍ SYNERGICKÝCH EFEKTŮ

Tato kapitola se zabývá zhodnocením synergického efektu v různých oblastech. Najdeme zde několik podkapitol, z nichž se každá věnuje dosažení synergie v určité oblasti. Těmito oblastmi jsou nákladovost procesů, finanční stabilita, celková výkonnost podniku a tržní podíl. V závěru kapitoly je uvedeno celkové shrnutí s ohledem na existenci synergických efektů u konkrétní skupiny podniků.

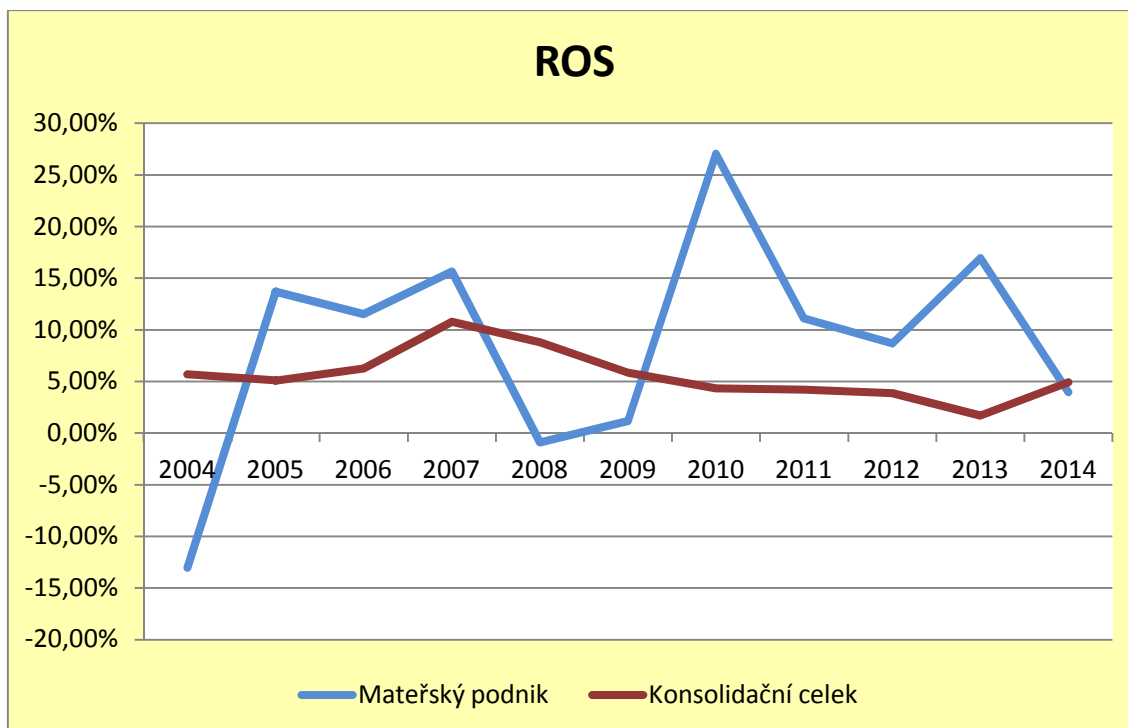
3.1 Použitá metodika

Ke zhodnocení dosažení synergického efektu u konsolidujícího subjektu v jednotlivých oblastech je využito výsledků konkrétních ukazatelů hodnocení synergických efektů. Tyto ukazatele byly navrženy v kapitole ukazatele hodnocení synergického efektu. Hodnoty těchto ukazatelů jsou vzájemně porovnávány mezi mateřskou společností a konsolidačním celkem.

3.2 Nákladovost procesů

První zkoumanou oblastí vzniku synergického efektu je nákladovost procesů. Projevem synergického efektu v této oblasti je pokles fixních nákladů na jednotku produkce, a tedy následná úspora nákladů, která má za následek zvýšení výsledku hospodaření. Pro hodnocení této oblasti byl primárně zvolen ukazatel rentability tržeb, který je dále doplněn ukazateli rentability celkových vložených aktiv a rentability vlastního kapitálu a na závěr ukazatelem běžné likvidity.

První z hodnocených ukazatelů je ukazatel rentability tržeb, který dává do poměru provozní zisk a celkové tržby. Provozní zisk by měl umožnit objektivnější srovnání mateřské společnosti s konsolidačním celkem, protože je vtahován pouze k provozní činnosti podniku. Následující graf zobrazuje vývoj rentability tržeb mateřské společnosti v porovnání s konsolidačním celkem ve sledovaném období 2004–2014.



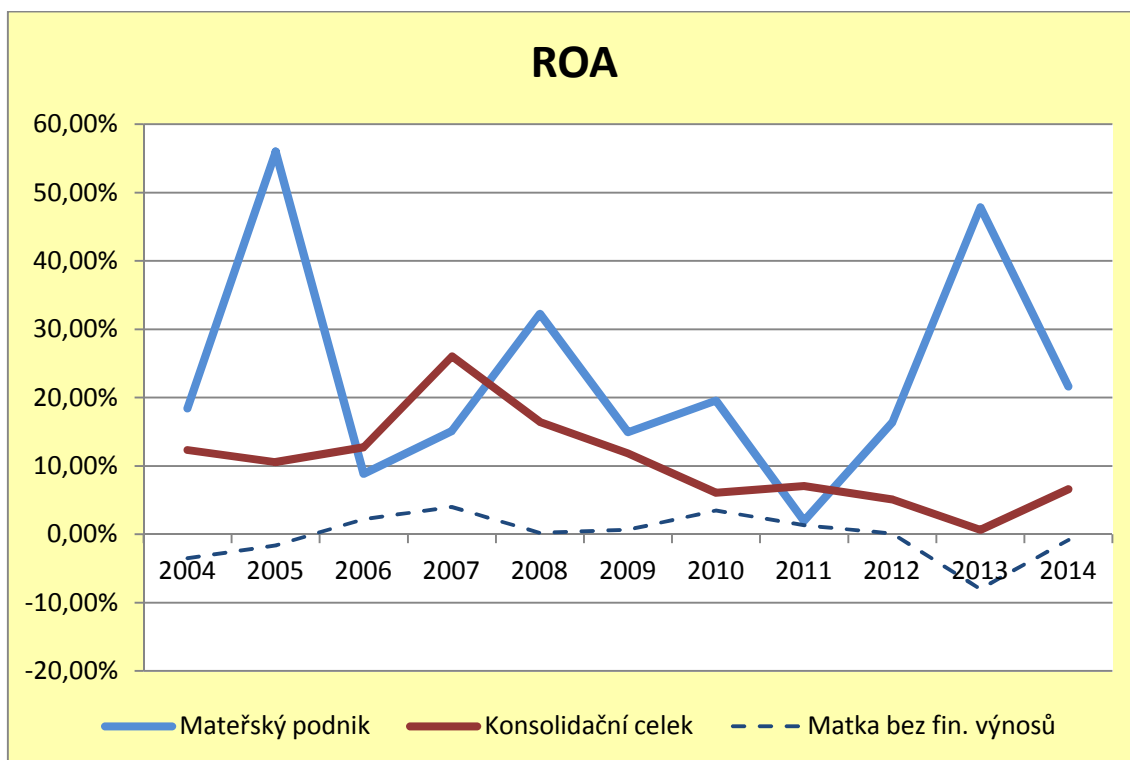
Graf 15: Srovnání ROS mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Z grafu je patrné, že na rozdíl od poměrně vyrovnaného vývoje rentability tržeb konsolidačního celku, vývoj týkající se mateřské společnosti byl značně nestabilní. Ve dvou letech dosahovala rentabilita tržeb mateřské společnosti dokonce záporných hodnot. Důvodem byl záporný provozní výsledek hospodaření v těchto letech, způsobený zejména vysokými mzdovými a ostatními provozními náklady. Na druhou stranu právě v těchto letech 2004, 2008–2009 se konsolidační celek pohyboval nad mateřskou společností. Synergického efektu tedy bylo dosaženo pouze v tomto období.

Ve zbývajících letech sledovaného období se hodnoty mateřské společnosti pohybovaly poměrně vysoko nad těmi, týkajícími se celé skupiny INELSEV. Zvláště v roce 2010, kdy mateřská společnost dosáhla nejvyšších tržeb ve sledovaném období. Na základě výsledků tohoto ukazatele nelze dokázat výraznější existenci synergií u konsolidujícího subjektu.

Dalším ukazatelem sledujícím tuto oblast je ukazatel rentability celkových vložených aktiv. Cílem tohoto ukazatele je změřit tzv. produkční sílu podniku. Následující graf

zobrazuje vývoj rentability celkových vložených aktiv mateřské společnosti v porovnání s konsolidačním celkem.

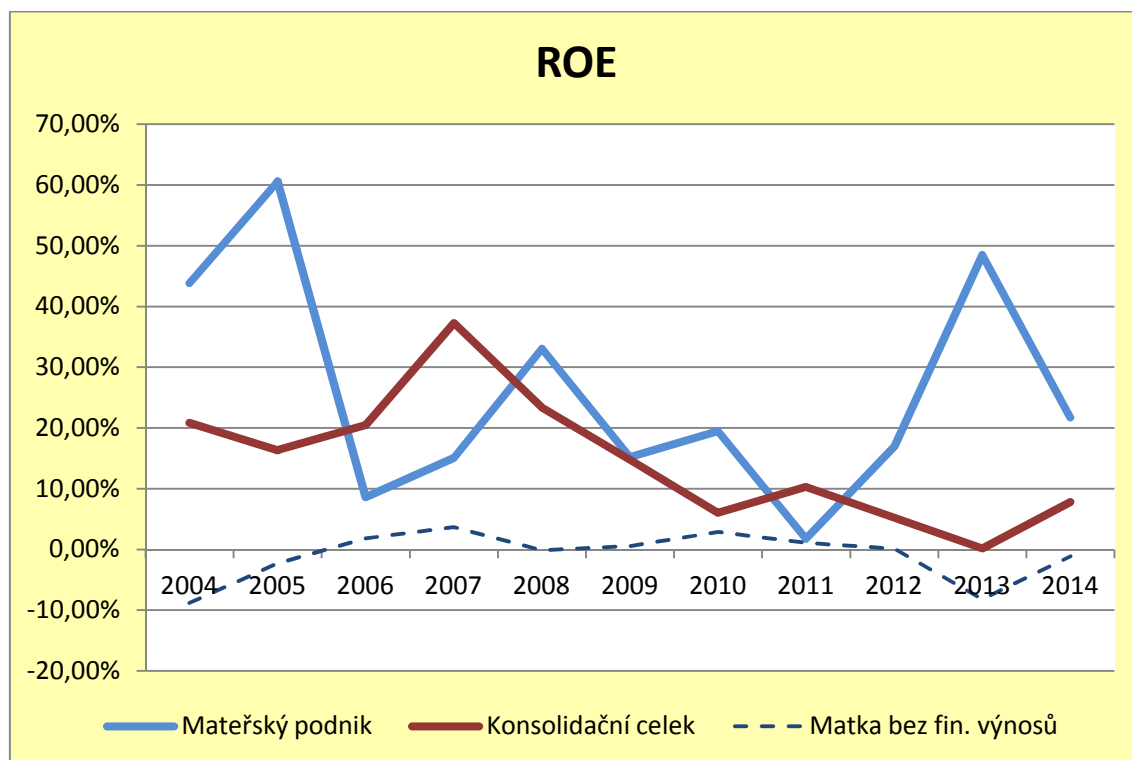


Graf 16: Srovnání ROA mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Z grafu si lze všimnout, že nejvyšších hodnot rentability celkových vložených aktiv dosahovala ve sledovaném období mateřská společnost. Konsolidační celek vykazoval vyšší produkční sílu pouze v letech 2006–2007 a 2011. V těchto letech tedy zcela jistě došlo k synergickému efektu.

Při analýze a interpretaci výsledků je důležité vzít v úvahu položky ovlivňující hodnoty ukazatelů. Především se jedná o EBIT, jenž je ovlivněn rovněž velikostí finančního výsledku hospodaření, který zvláště u mateřské společnosti v některých letech dosahoval značně vysokých hodnot. Nejvýznamnější položkou finančního výsledku hospodaření byly výnosy z podílů v dceřiných společnostech. S ohledem na tuto skutečnost byla do grafu zanesena rovněž úroveň rentability celkových vložených aktiv mateřské společnosti, avšak bez těchto výnosů. Tento vývoj je reprezentován přerušovanou linií. Zde lze konstatovat, že bez těchto výnosů mateřské společnosti by konsolidační celek dosahoval vyšší produkční síly v celém sledovaném období.

Následující graf prezentuje vývoj posledního ukazatele rentability hodnotícího úsporu z rozsahu v jednotlivých letech.



Graf 17: Srovnání ROE mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Hodnoty rentability vlastního kapitálu mateřské společnosti se většinu sledovaného období pohybovaly nad hodnotami dosaženými konsolidačním celkem. V některých letech byly rozdíly velmi značné, konkrétně v letech 2005 a 2013. Důvodem byly vysoké výnosy mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách. Právě těmito výnosy jsou výsledky v případě mateřské společnosti velmi ovlivněny, stejně jako tomu bylo u předchozího ukazatele. S cílem podat objektivnější pohled na interpretované výsledky byl tento ukazatel spočítán po eliminaci již zmíněných výnosů. Tyto výsledky týkající se mateřské společnosti zobrazuje opět přerušovaná modrá linie.

V letech 2006, 2007 a 2011 dceřiné společnosti táhly skupinu směrem nahoru. Pokud bychom brali v úvahu jisté zkreslení vlivem výnosů z podílů, pak se konsolidační celek pohyboval po celou dobu nad mateřskou společností a dosahoval tak lepších výsledků v oblasti úspory nákladů.

Následující graf zobrazuje ukazatel běžné likvidity, který slouží jako doplněk k ostatním ukazatelům nákladovosti procesů.



Graf 18: Srovnání běžné likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

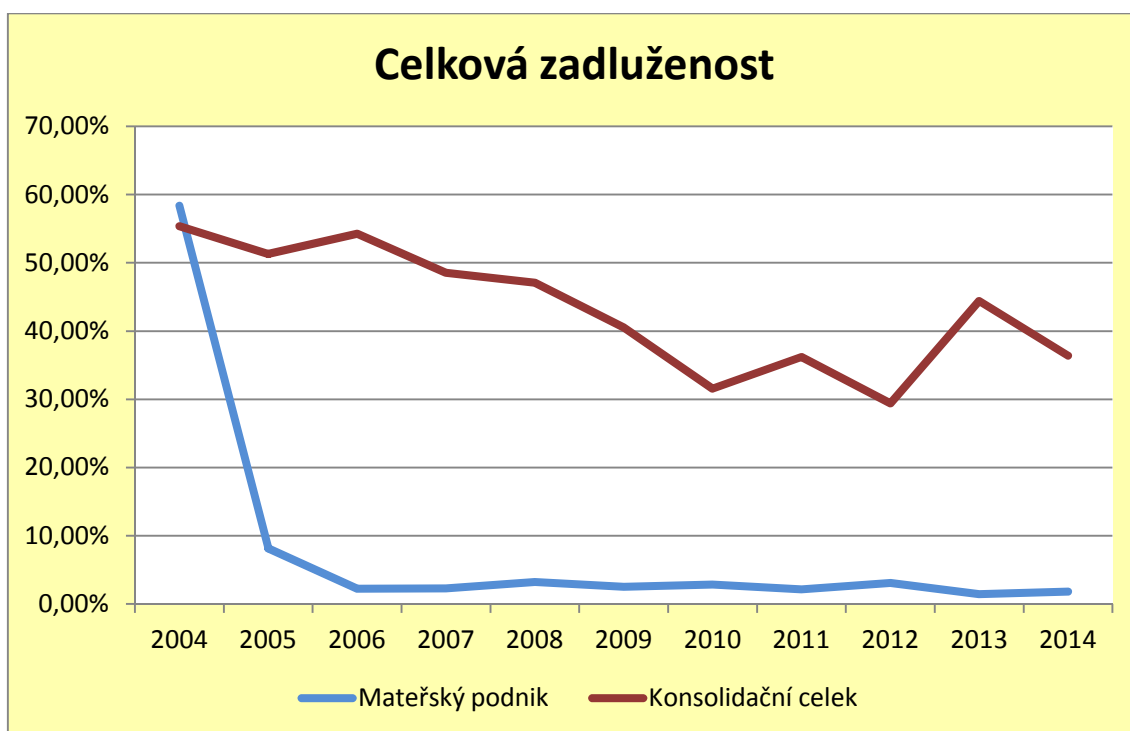
Z grafu lze pozorovat velmi mírný růstový trend u běžné likvidity konsolidačního celku. Konsolidační celek je více likvidní pouze v prvních dvou letech sledovaného období. Od roku 2006 až do roku 2014 se už hodnoty běžné likvidity mateřské společnosti pohybují nad hodnotami skupiny. Zejména v některých letech byly zaznamenány výrazné rozdíly, jež byly způsobeny velmi nízkou hodnotou krátkodobých závazků mateřské společnosti. Tato skutečnost vyplývá z toho, že mateřská společnost převážně poskytuje služby svým dceřiným společnostem, které zajišťuje sama bez využití externích subdodávek.

Podle mého názoru lze v oblasti úspory nákladů spatřovat vznik synergií i přesto, že ne všechny ukazatele konsolidačního celku se pohybují nad ukazateli mateřské společnosti. Na základě podrobnější analýzy jak konsolidovaných, tak individuálních účetních výkazů, lze stanovit, že zejména některé velmi pozitivní hodnoty mateřské společnosti

jsou ve skutečnosti způsobeny výkonností skupiny, což poukazuje na existenci synergického efektu v této oblasti.

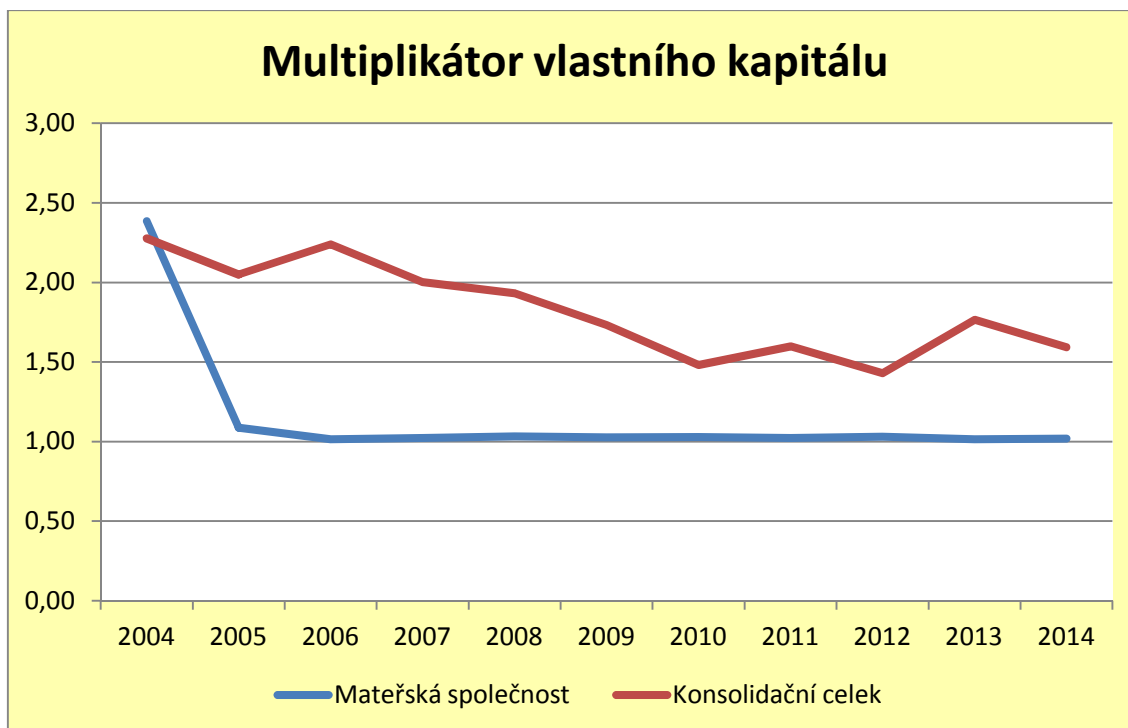
3.3 Finanční stabilita

V oblasti finanční stability jsou hodnoceny dva ukazatele, a to celková zadluženost a multiplikátor vlastního kapitálu. Celková zadluženost poukazuje na finanční stabilitu a nezávislost podniku.



Graf 19: Srovnání celkové zadluženosti mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Celková zadluženost mateřské společnosti a konsolidačního celku byla v prvním roce konsolidace, tj. v roce 2004, na téměř stejné úrovni. Poté však zadluženost mateřské společnosti strmě klesla až na úroveň blížící se nulovému využívání cizích zdrojů. Je tedy zřejmé, že v tomto ohledu konsolidační celek vykazuje horší finanční stabilitu. Celková zadluženost konsolidačního celku vykazovala až do roku 2012 klesající trend, poté mírně vzrostla a v roce 2014 opět poklesla na úroveň 36 %. Lze tedy konstatovat, že konsolidační celek vykazuje velmi dobrou finanční stabilitu a udržuje si potřebnou nezávislost.

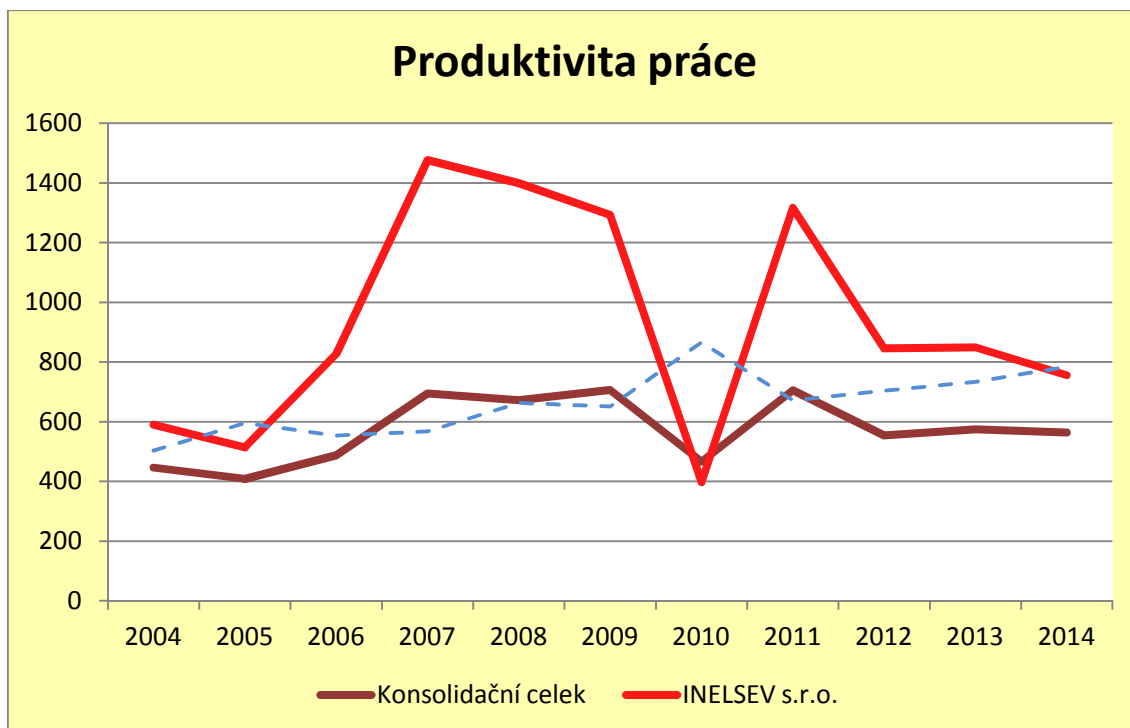


Graf 20: Srovnání multiplikátoru vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Výsledky multiplikátoru vlastního kapitálu ukazují, že konsolidační celek by vyšším podílem cizích zdrojů mohl zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu. Na rozdíl od mateřské společnosti, kde se hodnoty od roku 2005 pohybují na hranici 1. Synergický efekt v této oblasti nelze považovat za významný.

3.4 Výkonnost skupiny

Projevem synergického efektu s využitím diferenční výkonnosti je zvýšení produktivity práce ostatních společností ve skupině. Zvýšení produktivity práce následně vede i ke zvýšení celkové výkonnosti podniku, zisku a následně její celkové hodnoty. Následující graf zobrazuje především průběh produktivity práce konsolidačního celku společně s nejvýznamnější společností ve skupině v průběhu sledovaného období. Přestože porovnání produktivity práce koncernu s mateřskou společností, kvůli rozdílnosti oblastí podnikání, nemá příliš vysokou vypovídací schopnost, byla produktivita práce mateřské společnosti z důvodu doplňující informace zařazena. V grafu je její průběh vyjádřen modrou přerušovanou čarou.

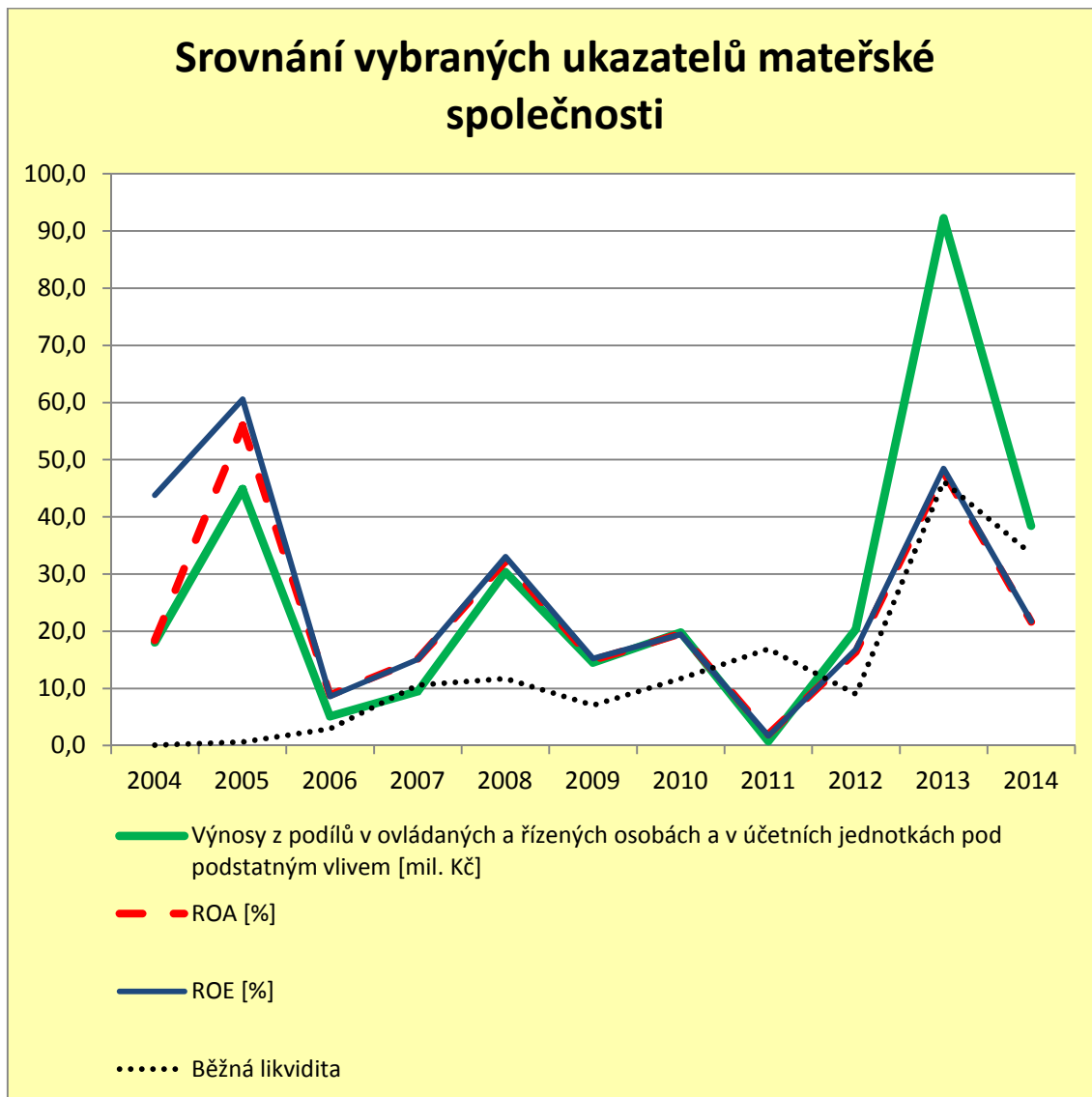


Graf 21: Produktivita práce konsolidačního celku a společnosti INELSEV s.r.o. v letech 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Z grafu je patrné, že jak produktivita mateřské společnosti, tak i nejvýznamnější společnosti skupiny se pohybovaly nad konsolidačním celkem. Produktivita práce společnosti INELSEV s.r.o. byla výrazně vyšší než produktivita konsolidačního celku. Lze se domnívat, že některé společnosti skupiny by naopak vykazovaly produktivitu podstatně nižší, než je produktivita celé skupiny, která je evidentně tažena analyzovanou společností. Produktivita práce konsolidačního celku byla až do roku 2009 rostoucí, což lze jednoznačně hodnotit jako pozitivní efekt. Od tohoto roku vykazovala mírně klesající trend až do současnosti s větším propadem v roce 2010. Tento propad byl způsoben poklesem tržeb při současně poměrně vysokých nákladech na spotřebu materiálu a energie. V tomto roce rovněž společnost INELSEV s.r.o. zaznamenala velmi výrazný pokles produktivity práce.

Z hlediska synergického efektu však nelze jednoznačně stanovit míru jeho vzniku právě kvůli rozdílnému oboru podnikání mateřské společnosti a konsolidačního celku. Avšak vzhledem k tomu, že hodnoty konsolidačního celku se pohybovaly nejnižší ze všech sledovaných, lze konstatovat, že na základě ukazatele produktivity práce nebyly synergie v této oblasti naplněny.

Následující graf srovnává vybrané ukazatele mateřské společnosti s cílem poukázat na vzájemný vztah mezi nimi, a tím i na existenci případných synergických efektů.



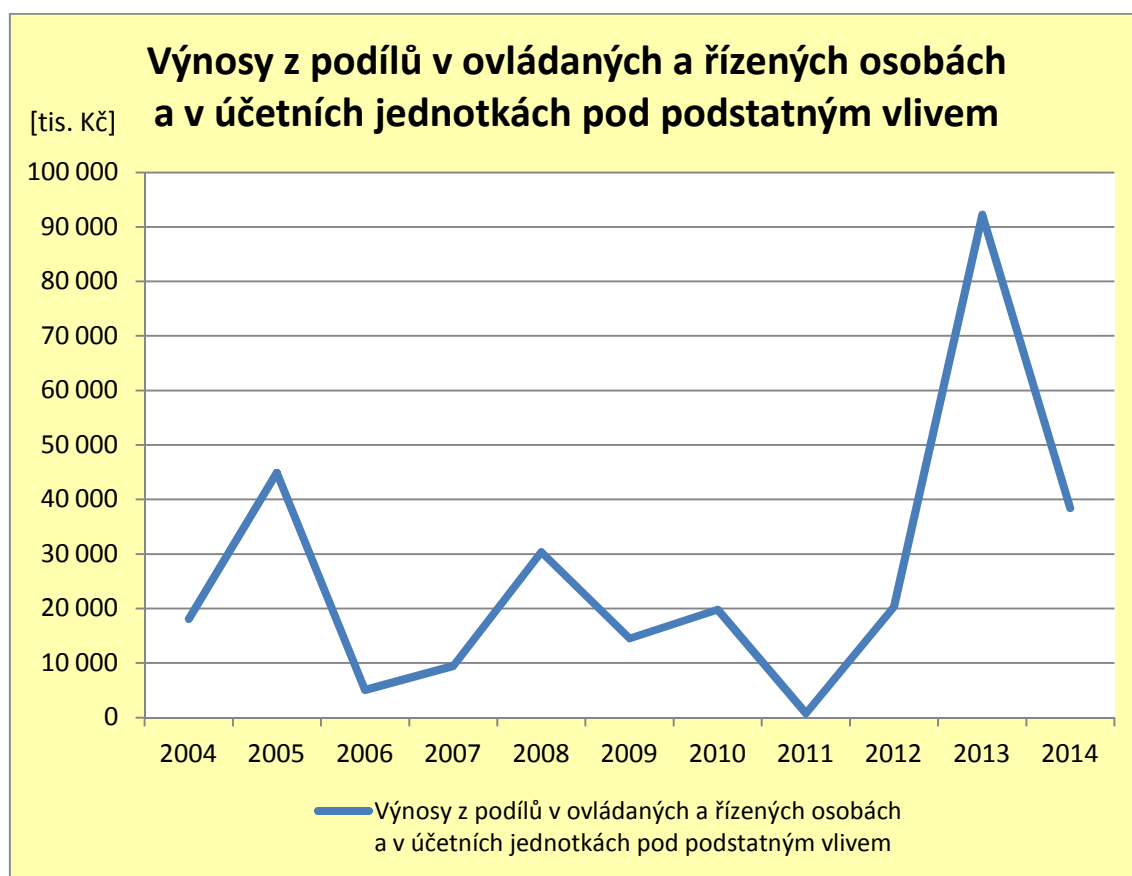
Graf 22: Srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Pro vzájemné srovnání byly vybrány ukazatele nákladovosti procesů a jedna položka výkazu zisku a ztráty, jež je podstatnou součástí finančního výsledku hospodaření. Ukazatel rentability vlastního kapitálu, ukazatel rentability celkových vložených aktiv a výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách vykazují ve sledovaném období shodný trend. V letech, kdy mateřská společnost dosáhla vysokých výnosů z podílů, dosáhla rovněž vysokých hodnot rentability. Zejména v letech 2005, 2008 a 2013 byly hodnoty těchto ukazatelů společně s výnosy z podílů velmi vysoké. Vztah mezi

ukazatelem ROE a ROA značí jasnou převahu vlastního kapitálu a téměř nulové cizí zdroje. S tímto ukazatelem disponuje i úroveň likvidity, která ve sledovaném období postupně rapidně rostla. Dostatek hotovosti naznačuje vysokou finanční stabilitu mateřské společnosti a potenciální rezervu pro celý koncern.

Jestliže uvážíme zdroj výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách, je jasné, že ve sledovaném období došlo ke vzniku synergií v oblasti výkonnosti podniku. Ukazatele mateřské společnosti jsou díky specifické struktuře koncernu, kdy mateřská společnost poskytuje služby svým dcerám a zároveň přetahuje zisk z jejich podnikání, v tomto případě jakýmsi obrazem výkonnosti i konsolidačního celku. Synergický efekt lze v této oblasti označit za významný.

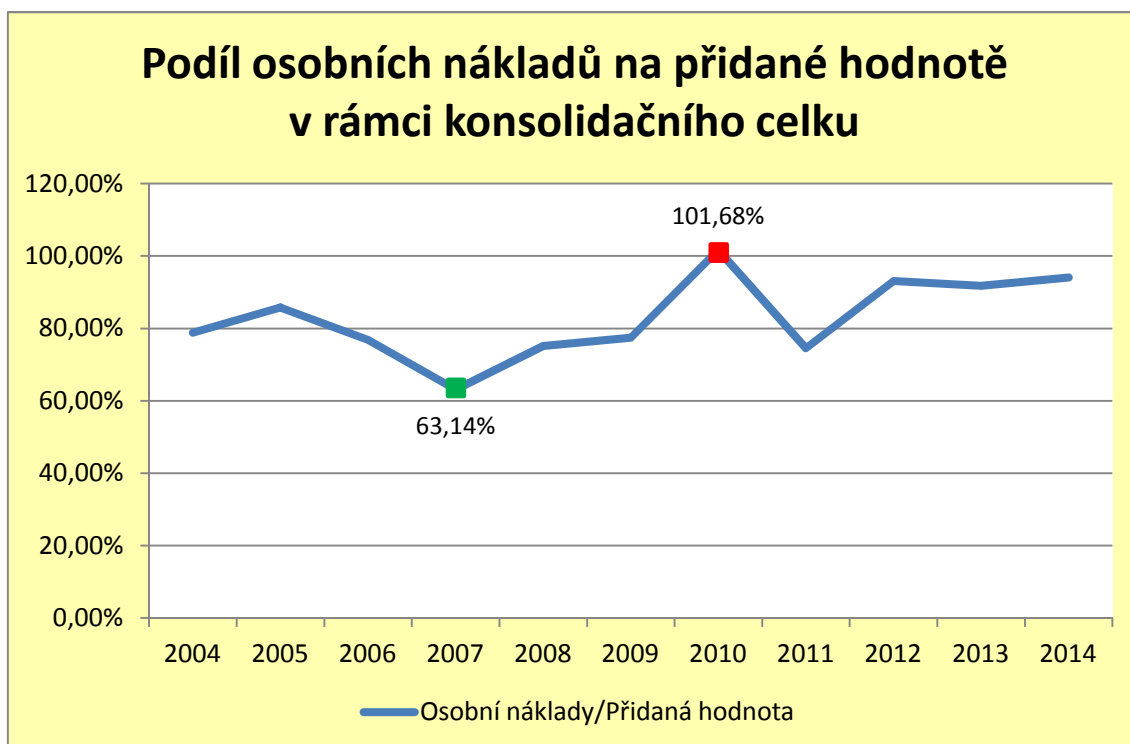
Následující graf samostatně zobrazuje přehled vývoje výnosů mateřské společnosti z podílů v dceřiných společnostech.



Graf 23: Výnosy mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem v letech 2004–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Výše výnosů ve sledovaném období značně kolísala. Většinou se jednalo o výplatu výnosů z nerozděleného zisku minulých let některé z dceřiných společností. Celková suma vyplacených výnosů za dobu od roku 2004 do roku 2014 činila téměř 295 000 mil. Kč. Tato částka tvoří více než 50 % současné bilanční sumy celého koncernu.

Posledním ukazatelem zařazeným do oblasti sledování výkonnosti konsolidačního celku je ukazatel podílu osobních nákladů na přidané hodnotě. Tento ukazatel souvisí s vývojem konsolidovaného provozního výsledku hospodaření.



Graf 24: Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě konsolidačního celku v letech 2004–2014
(Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv)

Křivka podílu osobních nákladů na přidané hodnotě v rámci konsolidačního celku by měla do určité míry inverzně kopírovat vývoj konsolidovaného provozního zisku. Trend vývoje by měl zachytit skutečnou výkonnost skupiny. Například očištěnou o rezervy v provozní oblasti, jež mohou účetní výsledek hospodaření do značné míry zkreslit. Z grafu vyplývá, že nejvýkonnější byl konsolidační celek v roce 2007, kdy také dosáhl nejvyššího konsolidovaného provozního výsledku hospodaření. Poté až do roku 2010 jeho výkonnost klesala. Mírné oživení přišlo v roce 2011, nicméně v dalších letech výkonnost skupiny opět mírně klesala.

Z výše uvedeného vyplývá, že skupina dosahovala proměnlivé výkonnosti v provozní oblasti. Pokud porovnáme vývoj výkonnosti konsolidačního celku a vyplacených výnosů mateřské společnosti, nelze pozorovat nějakou přímou závislost. Tato skutečnost však značí aplikaci jedné z výhod společností podnikajících ve skupině, a to možnosti snížení daňové zátěže koncernu vhodnou finanční strategií v oblasti schvalování nerozděleného zisku. Tato skutečnost je patrná z velké volatility výnosů mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách. Tyto podíly byly vyplaceny s ohledem na aktuální finanční situaci celé skupiny.

3.5 Podíl na trhu

Velikost tržního podílu je jedním z ukazatelů hodnotících vznik synergického efektu plynoucího ze spojení podniků. Právě společným působením podniků by konsolidační celek měl dosáhnout vyšších tržeb, a tím větší tržní síly, jejímž projevem je zvýšení podílu na trhu. Následující tabulka zobrazuje velikost dosažených tržeb v odvětví, konsolidačního celku a mateřské společnosti v období od roku 2007 do roku 2014. Tržby v odvětví jsou zjištěny jako celkové tržby oddílu 33 – *Opravy a instalace strojů a zařízení* v rámci odvětví zpracovatelského průmyslu.

Tabulka 23: Celkové tržby ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv a dle ⁹⁰)

Celkové tržby [v mil. Kč]								
V letech	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Odvětví	23 263	21 499	20 419	25 275	26 949	35 206	32 128	34 257
Konsolidační celek	1 038	875	975	674	866	566	719	648
Mateřský podnik	11	12	14	16	12	11	11	11

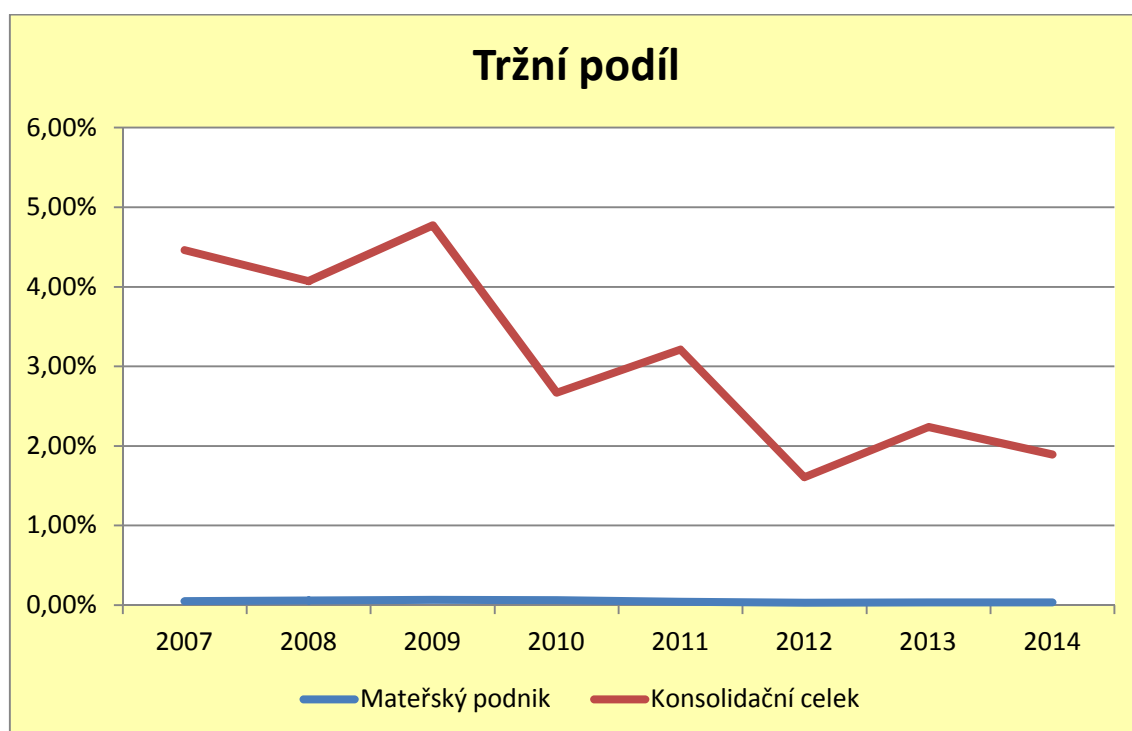
Z tabulky si lze na první pohled všimnout rostoucích tržeb v odvětví, zatímco tržby konsolidačního celku byly od roku 2007 spíše klesající. Tento trend poukazuje na rostoucí konkurenci v odvětví. Na základě uvedených hodnot byla spočítána velikost tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku. Následující tabulka

⁹⁰ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25].

zobrazuje velikost tržního podílu konsolidačního celku a mateřské společnosti v příslušném oddílu daného odvětví.

Tabulka 24: Tržní podíl mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Tržní podíl [v %]								
V letech	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Mateřský podnik	0,05	0,06	0,07	0,06	0,04	0,03	0,03	0,03
Konsolidační celek	4,46	4,07	4,77	2,67	3,21	1,61	2,24	1,89



Graf 25: Srovnání tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2007–2014 (Zdroj: Vlastní zpracování)

Jednoznačně lze konstatovat, že hodnoty tržního podílu konsolidačního celku nabývaly ve sledovaném období vyšších hodnot, než tomu bylo u mateřské společnosti. Velikost tržního podílu konsolidačního celku vykazovala poměrně značnou volatilitu. Maximální hodnota tržního podílu byla dosažena v roce 2009, a to přibližně 4,8 %, naopak v roce 2011 klesl tržní podíl konsolidačního celku až na hodnotu 1,6 %. Tržní podíl koncernu střídavě rostl a klesal. Celkový trend však lze označit jako klesající, což je způsobeno kolísáním tržeb konsolidačního celku, a také vstupem nových firem do odvětví.

Přes klesající trend velikosti tržního podílu koncernu lze konstatovat, že synergického efektu bylo v této oblasti zcela jistě dosaženo. Vzhledem k tomu, že koncern tvoří devět dceřiných společností, dalo se očekávat, že spojením těchto podniků bude dosaženo většího tržního podílu, než kdyby společnosti podnikaly každá samostatně. V této oblasti lze synergický efekt považovat za významný.

3.6 Celkové shrnutí

Z výše uvedených výsledků lze stanovit následující závěry. Konsolidační celek v oblasti nákladovosti procesů dosáhl synergického efektu viditelně pouze v letech 2004, 2008 a 2009. Produkční síla skupiny byla vyšší v letech 2006–2007 a 2011. Rentabilita vlastního kapitálu napovídá, že v letech 2006, 2007 a 2011 dceřiné společnosti táhly skupinu směrem nahoru. Na základě těchto výsledků lze hodnotit existenci synergického efektu jako nepříliš významnou.

Pokud však vezmeme v úvahu položky ovlivňující hodnoty analyzovaných ukazatelů mateřské společnosti, zejména výnosy z podílů v dceřiných společnostech, a jimi způsobené jisté zkreslení interpretovaných výsledků, lze říci, že konsolidační celek dosahoval lepších výsledků v oblasti úspory nákladů. Tento závěr vychází především ze skutečnosti, že tyto velmi pozitivní hodnoty ukazatelů nákladovosti procesů mateřské společnosti jsou ovlivněny výkonností celé skupiny, což poukazuje na existenci synergického efektu v této oblasti.

V oblasti finanční stability nebyl na základě výsledků vybraných ukazatelů prokázán vznik synergického efektu. Hodnoty mateřské společnosti dosahovaly lepších výsledků v celém sledovaném období. Pokud bychom však hodnotili výsledky konsolidačního celku samostatně, lze konstatovat dobrou finanční stabilitu koncernu.

Konsolidační celek využíval diferenční výkonnosti až do roku 2009. Od tohoto roku vykazovala produktivita práce mírně klesající trend až do současnosti. Bylo zjištěno, že celý koncern je v této oblasti tažen společností INELSEV s.r.o., což se projevuje kopírováním trendu produktivity práce této společnosti. Srovnání s mateřskou společností ukazuje, že se konsolidační celek pohyboval pod jejími hodnotami, a tudíž nebyly synergie v této oblasti naplněny. Konsolidační celek zaznamenal nejvyšší

výkonnost v roce 2007, což je patrné z nejvyššího konsolidovaného provozního výsledku hospodaření během celého sledovaného období. Poté byla jeho výkonnost spíše klesající až na mírné oživení v roce 2011.

V oblasti tržního podílu bylo evidentně dosaženo očekávaných synergií. Hodnoty tržního podílu konsolidačního celku jsou v celém sledovaném období vyšší než hodnoty mateřské společnosti, což ukazuje vyšší tržní sílu koncernu. Přestože tržní podíl skupiny vykazuje celkově spíše klesající trend, lze synergický efekt považovat za významný.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo na základě konsolidovaných a individuálních účetních výkazů s pomocí vhodně navržených ukazatelů stanovit existenci synergických efektů u konkrétního konsolidujícího subjektu.

Diplomová práce je formálně rozdělena na dvě části, obsahuje teoretickou a praktickou část. V teoretické části se věnuje problematice spojování podniků včetně různých forem propojení podniků. Definiuje neznámější formy spojování podniků, kterými jsou fúze a akvizice. Popisuje vzájemné rozdíly mezi fúzí spojením a splynutím. Zaměřuje se na jednotlivé druhy akvizic a popisuje její průběh. Věnuje se popisu kapitálové a majetkové akvizice a dalším specifickým formám, mezi něž patří management buy-out, management buy-in a leverage buy-out. Samostatná kapitola pojednává o motivech fúzí a akvizic, z nichž je neznámější právě synergický efekt, který je předmětem zkoumání této práce. Jsou zde také popsány jednotlivé projevy synergického efektu. Součástí každé fúze či akvizice jsou také rizika s nimi spojená, která je třeba při těchto procesech reflektovat. Dále je v teoretické části popsána konsolidovaná účetní závěrka a její hlavní smysl. K popisu jednotlivých jejích metod je využito zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, Českých účetních standardů pro účetní jednotky a Vyhlášky č. 500/2002 Sb.. Poslední kapitola teoretické části je zaměřena na ukazatele hodnocení existence synergického efektu, kde je navržen soubor ukazatelů sloužících k tomuto účelu včetně jejich teoretického vymezení.

Praktická část je rozdělena na dvě části. První část analyzuje současnou situaci a druhá část je zaměřena na zhodnocení dosažení synergického efektu. Analytická část obsahuje nejprve základní informace o konsolidujícím subjektu, předmětu podnikání dceřiných společností, mírách vlivu v rámci koncernu a způsobech konsolidace. Dále bylo provedeno ekonomické zhodnocení konsolidačního celku s využitím horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů. Stěžejní kapitolou je analýza navržených ukazatelů hodnocení synergického efektu. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů byly porovnány mezi mateřskou společností, konsolidačním celkem a průměrem odvětví. Na základě výsledků provedených výpočtů v analytické části je zhodnoceno, zda je v rámci konsolidačního celku dosahováno synergií. Existence synergických

efektů je sledována v několika oblastech. Pro větší názornost interpretovaných výsledků jsou samozřejmě součástí grafické výstupy. Synergické efekty jsou sledovány v oblastech nákladovosti procesů, finanční stability, výkonnosti podniku s využitím diferenční výkonnosti a tržního podílu.

Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů hodnocení synergického efektu nelze jejich míru považovat za příliš významnou. Většina ukazatelů hodnocení synergického efektu ukazovala lepší hodnoty u mateřské společnosti, což není signálem existence synergií. Avšak je třeba brát v úvahu, že se jedná o specifickou strukturu koncernu, a tedy po hlubší analýze účetních výkazů a stanovení vzájemných vazeb mezi jednotlivými ukazateli lze určité synergie pozorovat v oblasti nákladovosti procesů i celkové výkonnosti podniku. Synergický efekt dosažený v rámci celého konsolidačního celku je naprosto zřejmý pouze v oblasti tržního podílu.

Domnívám se, že hlavní cíl práce byl splněn. Pomocí navržených ukazatelů pro jednotlivé oblasti vzniku synergických efektů byla zhodnocena míra jejich existence.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ATRILL, P. *Financial Management for Non-specialists*. 3. vyd. Edinburgh: Prentice Hall, 2003. 478 s. ISBN 0-273-65749-6.

BLAŽEK, L. *Management: organizování, rozhodování, ovlivňování*. 2. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 224 s. ISBN 978-80-247-4429-2.

České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů (uvedeny rovněž jako "České účetní standardy pro podnikatele").

České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 501/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů (uvedeny rovněž jako "České účetní standardy pro finanční instituce").

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. 2015 [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickyh_cinnosti_cz_nace

DAMODARAN, A. *The Value of Synergy* [online]. Stern School of Business, 2005 [cit. 2016-01-03]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>

DONNELLY, R. *Mergers and Acquisitions* [online]. Ireland: Certified Public Accountants. 2015 [cit. 2016-01-02]. Dostupné z: <http://www.cpaireland.ie/docs/default-source/Students/exam-related-articles-2015/p2scfmergerscpa.pdf?sfvrsn=2>

GAUGHAN, P. A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 6. vyd. New Jersey: John Wiley&Sons, 2015. 633 s. ISBN 978-1-118-99754-3.

HLAVÁČ, J. *Fúze a akvizice*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2010. 129 s. ISBN 978-80-245-1635-6.

HRDÝ, M. a J. STROUHAL. *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2010. 228 s. ISBN 978-80-7357-580-9.

INVESTOPEDIA. *The Basics of Mergers and Acquisitions* [online]. 2010 [cit. 2016-01-03]. Dostupný z: <http://i.investopedia.com/inv/pdf/tutorials/ma.pdf>

KISLINGEROVÁ, E a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MACHOŇ, L. *Koncern, jeho cíle, organizační struktura a řídicí struktura*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1997. 88 s. ISBN 80-7079-224-8.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2016 [cit. 2016-03-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>

Oficiální překlad zveřejněný v *Narižení Komise ES č. 495/2009 ze dne 3. června 2009, kterým se mění narižení (ES) č. 1126/2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s narižením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002, pokud jde o mezinárodní standard účetního výkaznictví (IFRS) 3*. Úřední věstník EU. 12. 6. 2009, L 149/22.

PŘISPĚVATELÉ WIKIPEDIE. *Tržní podíl* [online]. Wikipedie: Otevřená encyklopedie, 2014 [cit. 2016-01-03]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Tr%C5%BEn%C3%AD_pod%C3%ADl#cite_ref-1

RAY, K. G. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010. str. 796. ISBN-978-81-203-3975-0.

SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SKÁLOVÁ, J. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2. aktualizované vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, 248 s. ISBN 978-80-7478-699-0.

SLAVÍK, J. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. Praha: Grada Publishing, 2013. 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.

Třetí směrnice Rady EU č. 78/855 EHS ze dne 9. října 1978 o fúzích akciových společností.

ÚČETNÍ KAVÁRNA. *Podnikové kombinace a reporting pro mateřskou společnost podle IFRS*. [online]. 2008 [cit. 2015-02-11]. Dostupný z: <http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d3802v5151-podnikove-kombinace-a-reporting-pro-materskou-spolecnost-podle-ifrs/>

Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.

Vyhláška České národní banky č. 123/2007 Sb., o pravidlech obezřetného podnikání bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry ve znění pozdějších předpisů.

Výroční zprávy společnosti INELSEV Group a.s. z let 2004 - 2014.

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ze dne 25. ledna 2012.

Zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže ze dne 4. dubna 2001.

Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev ze dne 19. března 2008.

Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991.

ZELENKA, V. a M. ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů*. 1. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2013. s. 434. ISBN 978-80-86929-95-8.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Předmět podnikání dceřiných společností	52
Tabulka 2: Horizontální analýza rozvahy mateřské společnosti za období 2004–2014	55
Tabulka 3: Vertikální analýza rozvahy mateřské společnosti za období 2004–2014	56
Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti za období 2004–2014)	57
Tabulka 5: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty mateřské společnosti za období 2004–2014	58
Tabulka 6: Horizontální analýza rozvahy konsolidačního celku za období 2004–2014	59
Tabulka 7: Vertikální analýza rozvahy konsolidačního celku za období 2004–2014	60
Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku za období 2004–2014	61
Tabulka 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty konsolidačního celku za období 2004–2014	62
Tabulka 10: Zařazení konsolidačního celku dle CZ-NACE	64
Tabulka 11: Rentabilita tržeb ve sledovaném období 2004–2014	65
Tabulka 12: Rentabilita celkových vložených aktiv ve sledovaném období 2004–2014	67
Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu ve sledovaném období 2004–2014	69
Tabulka 14: Běžná likvidita ve sledovaném období 2004–2014	71

Tabulka 15: Celková zadluženost ve sledovaném období 2004–2014	73
Tabulka 16: Multiplikátor vlastního kapitálu mateřské společnosti ve sledovaném období 2004–2014	75
Tabulka 17: Multiplikátor vlastního kapitálu konsolidačního celku ve sledovaném období 2004–2014	76
Tabulka 18: Produktivita práce konsolidačního celku ve srovnání s podnikem INELSEV s.r.o. ve sledovaném období 2004–2014	76
Tabulka 19: Srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti ve sledovaném období 2004–2014	77
Tabulka 20: Výnosy mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách ve sledovaném období 2004–2014	78
Tabulka 21: Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě v rámci konsolidačního celku ve sledovaném období	79
Tabulka 22: Celkové tržby konsolidačního celku ve sledovaném období 2004–2014	81
Tabulka 23: Celkové tržby ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	93
Tabulka 24: Tržní podíl mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2007–2014	94

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Propojení podniků dle intenzity	14
Graf 2: Organizační schéma konsolidačního celku	51
Graf 3: Rentabilita tržeb v letech 2004–2014	65
Graf 4: Rentabilita tržeb ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	66
Graf 5: Rentabilita celkových vložených aktiv v letech 2004–2014	67
Graf 6: Rentabilita celkových vložených aktiv ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	68
Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2004–2014	69
Graf 8: Rentabilita vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	70
Graf 9: Běžná likvidita v letech 2004–2014	71
Graf 10: Běžná likvidita ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	72
Graf 11: Celková zadluženost v letech 2004–2014	73
Graf 12: Celková zadluženost ve srovnání s odvětvím v letech 2007–2014	74
Graf 13: Výnosy mateřské společnosti v ovládaných a řízených osobách v letech 2004–2014	79
Graf 14: Celkové tržby konsolidačního celku v letech 2004–2014	81
Graf 15: Srovnání ROS mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	83

Graf 16: Srovnání ROA mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	84
Graf 17: Srovnání ROE mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	85
Graf 18: Srovnání běžné likvidity mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	86
Graf 19: Srovnání celkové zadluženosti mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	87
Graf 20: Srovnání multiplikátoru vlastního kapitálu mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2004–2014	88
Graf 21: Produktivita práce konsolidačního celku a společnosti INELSEV s.r.o. v letech 2004–2014	89
Graf 22: Srovnání vybraných ukazatelů mateřské společnosti v letech 2004–2014	90
Graf 23: Výnosy mateřské společnosti z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem v letech 2004–2014	91
Graf 24: Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě konsolidačního celku v letech 2004–2014	92
Graf 25: Srovnání tržního podílu mateřské společnosti a konsolidačního celku v letech 2007–2014	94

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Fúze sloučením.....	21
Obrázek 2: Fúze splynutím	22
Obrázek 3: Členění akvizic dle záměru investora	25
Obrázek 4: The rationale for mergers	29
Obrázek 5: Míry vlivu.....	53

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: CD s konsolidovanými a individuálními účetními výkazy