

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**ZHODNOCENÍ EXISTENCE SYNERGICKÝCH EFEKTŮ U
VYBRANÝCH KONSOLIDUJÍCÍCH SUBJEKTŮ**

ASSESSING THE SYNERGISTIC EFFECTS OF THE SELECTED CONSOLIDATED ENTITY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Daniela Jelínková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jelínková Daniela, 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 vybraných konsolidujících subjektů

v anglickém jazyce:

Assessing the Synergistic Effects of the Selected Consolidated Entity

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce: 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 zaměřuje na posouzení vzniku synergického efektu u konsolidovaného subjektu. V práci je nutné zvolit vhodné ukazatele pro hodnocení synergického efektu. Na základě hodnocení ukazatelů a dalších dostupných informací je zhodnoceno, zda konsolidační celek dosáhl synergického efektu z akvizice.

Abstract

The diploma thesis focuses on the assessment of synergistic effect in a consolidated entity. The thesis is necessary to select appropriate indicators for the analysis of the achievement of synergy. It is evaluated whether the consolidated group achieved a synergistic effect of the acquisition based on the evaluation indicators and other available informations.

Klíčová slova

fúze a akvizice, koncern, konsolidační celek, finanční ukazatele, synergetický efekt, hodnocení synergií

Key words

mergers and acquisitions, concern, consolidated group, financial indicators, synergetic effect, achievement of synergy

Bibliografická citace

JELÍNKOVÁ, D. *Zhodnocení existence synergických efektů u vybraných konsolidujících subjektů*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 133 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 20. 5. 2016

.....

podpis

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí své diplomové práce paní Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady, které mi při vypracování práce velmi pomohly.

OBSAH

ÚVOD	10
Cíle práce, metody a postup zpracování	11
1. TEORETICKÁ ČÁST	12
1.1. Přeměny obchodních korporací.....	12
1.2. Akvizice a fúze.....	16
1.2.1. Vymezení pojmů.....	17
1.2.2. Motivy akvizic a fúzí	18
1.2.3. Členění akvizic	26
1.2.4. Stanovení ceny akvizice.....	28
1.3. Koncern, konsolidační celek, konsolidace majetku a kapitálu	30
1.3.1. Koncern.....	30
1.3.2. Konsolidace majetku a kapitálu.....	33
1.4. Synergický efekt.....	37
1.4.1. Definice pojmu synergie	37
1.4.2. Synergie v oblasti fúzí a akvizic	39
1.4.3. Výhody synergie	41
1.4.4. Členění synergií	42
1.5. Ukazatele pro hodnocení synergií	49
1.5.1. Ukazatele míry ziskovosti zdrojů podniku	49
1.5.2. Efektivita využití aktiv.....	50
1.5.3. Ukazatele zadluženosti	51
1.5.4. Ukazatele likvidity	52
1.5.5. Provozní ukazatele	53
2. PRAKTICKÁ ČÁST	55
2.1. Úsovsko a. s.	55
2.1.1. Mateřská společnost.....	55
2.1.2. Koncern.....	58
2.2. Selgen, a.s.....	62

2.2.1. Mateřská společnost.....	62
2.2.2. Koncern.....	64
2.3. AGRO Jesenice u Prahy a.s.	66
2.3.1. Mateřská společnost.....	66
2.3.2. Koncern.....	68
2.4. Lukrom, spol. s r.o.	71
2.4.1. Mateřská společnost.....	71
2.4.2. Koncern.....	74
2.5. Rostěnice, a.s.....	76
2.5.1. Mateřská společnost.....	76
2.5.2. Koncern.....	79
3. ANALYTICKÁ ČÁST	81
3.1. Vývoj ukazatelů jednotlivých společností	81
3.1.1. Úsovsko a.s.	81
3.1.2. Selgen, a.s.	87
3.1.3. Agro Jesenice u Prahy a.s.	93
3.1.4. Lukrom, spol. s r.o.	99
3.1.5. Rostěnice, a.s.	105
3.2. Vývoj ukazatelů mateřských společností a koncernů	111
ZÁVĚR	124
LITERATURA	127
SEZNAM TABULEK	129
SEZNAM GRAFŮ	130
SEZNAM PŘÍLOH.....	133

ÚVOD

Fúze a akvizice dosahují stále většího rozmachu v této době. V případě fúzí a akvizic již ale nejde pouze o spojování podniků v rámci jedné země, častěji vznikají velké nadnárodní společnosti. K rozvoji mimo jiné ve velké míře přispěla rozvíjející se globalizace. V její prospěch hovoří možnosti podniku v oblasti snížení nákladů na výrobu, logistiku, vyšší kupní síla. Globalizace umožňuje uspokojit preference více zákazníků, jelikož i zákazník na českém trhu má možnost si koupit kokosový olej či jiné výrobky z rostlin, které se kvůli vhodnému podnebí pěstují pouze v zahraničí. Dále je lepší dostupnost strojů na globálním trhu. To vše má za následek velkou oblibu ve spojování podniků.

Tyto výhody nemusíme spatřovat pouze při fúzích a akvizicích uskutečněných se zahraničím. I v rámci jednoho státu dochází ke spojování podniků za dosažením mnoha výhod, které následně zvyšují hodnotu podniku, a to jak pro akcionáře, tak pro všechny členy podílející se na její činnosti. K podnikovým transakcím může docházet v rámci stejného oboru nebo se společnost může rozhodnout pro koupi podniku z jiné oblasti podnikání. Vše má svůj význam. Zvýšení podílu na současném trhu, a tím i nárůst zisku prostřednictvím úspor z rozsahu, případně zvýšení podílu na současném trhu, využití distribuční sítě partnera, společná reklama partnerů, technologické transfery, využití znalosti managementu silnějšího podniku, zvýšení kapacity zadluženosti, to je pouze část důvodů, proč se rozhodovat pro fúze a akvizice.

Tato práce je zpracována v souladu s požadavky projektu Výzkum konsolidujících subjektů v podmínkách ČR – IGA 15/2015 za spolupráce Mendelova univerzita a VUT v Brně. Pro její praktickou část bylo nutné zvolit si odvětví, v rámci kterého bude efekt spojování podniků sledován. V mé práci budou hodnoceny společnosti, které podnikají v oblasti zemědělství. Mnohé společnosti využívají činností jiných, třeba i menších společností, které zajišťují pro mateřskou společnost činnosti, které by pro ni byly z hlediska nákladů nevýhodné, ona jim naopak poskytuje prostředky potřebné pro její rozvoj. Společností pro analýzu bude vybráno pět a v rámci každé z nich bude mým úkolem poukázat na to, zda bylo dosaženo synergických efektů.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUP ZPRACOVÁNÍ

Cílem diplomové práce je, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci synergického efektu, jako důsledek akvizice.

Pro zjištění současného stavu mateřských společností a koncernů bude nejdříve proveden rozbor výkazů za poslední sledované období pomocí fundamentální analýzy. Následně budou vyhodnoceny dle zjištěných informací o synergiích ukazatele, které pomohou zjistit naplnění synergických efektů. Pro výpočet ukazatelů budou použity jednotlivé položky z výkazů mateřských společností a konsolidovaných výkazů koncernů.

Při zpracování diplomové práce bude nejdříve nutné zjistit důvody pro akvizice a také, jak je možné hodnotit dosažení synergického efektu. O vzniku synergií mnoho české literatury nepojednává, proto je třeba zjistit mnohé informace o této problematice ze zahraniční literatury, především anglické. Další důležitou částí při zpracování je rozbor účetních výkazů mateřských společností, konsolidovaných výkazů koncernů včetně příloh a zhodnocení současné situace společností a jejího vývoje. Jelikož výsledky diplomové práce jsou součástí projektu Výzkum konsolidujících subjektů v podmínkách ČR – IGA 15/2015 za spolupráce Mendelova univerzita a VUT v Brně, tři ukazatele pro výpočet byly stanovené a další tři si zvolím dle zjištěných údajů tak, aby souvisely s možností zjištění naplnění synergických efektů. Po výběru všech ukazatelů stanovím za pomoci účetních výkazů za roky 2008 až 2014 jejich hodnoty. Následně budou tyto hodnoty zobrazeny v grafech pro lepší názornost při srovnávání hodnot mateřských společností a koncernů. V závislosti na těchto hodnotách a dalších zjištěných informacích bude provedeno zhodnocení, zda došlo k naplnění synergického efektu či nikoli. Jako poslední zjistím nejlépe hodnocenou mateřskou společnost z hlediska vybraných ukazatelů a nejlépe hodnocený koncern. Zde bude možné určit, zda mateřská společnost hodnocená jako nejlepší si svůj dobrý výsledek udrží i za celý konsolidační celek.

1. TEORETICKÁ ČÁST

1.1. Přeměny obchodních korporací

V době současné globalizované ekonomiky jsou přeměny obchodních korporací stále častějším jevem. Také finanční objemy dosahují vyšších a vyšších čísel [1].

Pro proces přeměny je třeba vypracovat celou řadu dokumentů právního a účetního charakteru, což klade vysoké nároky na všechny zúčastněné subjekty. Přeměny jsou procesy často časově a organizačně velmi náročné, kdy ani výše jejich nákladů není zanedbatelná [1].

Právní úprava přeměn v České republice

Od 1. 1. 2000 do 30. 6. 2008 přeměny obchodních společností a družstev upravoval obchodní zákoník. Následně ho nahradil zákon o přeměnách, který byl dosud již pětkrát novelizován. Významná novela vstoupila v účinnost k 1. 1. 2012, a to zákonem č. 355/2011 Sb., díky němuž byla novela rozsáhlejší než původní zákon. Tato novela vycházela ze směrnice EU a z povinnosti České republiky implementovat směrnice do svých právních úprav. Nově vyhlášená směrnice měla za cíl nastavit takovou úpravu, aby došlo ke snížení administrativní zátěže kladené na společnosti a došlo tak ke zvýšení jejich konkurenceschopnosti. Poslední novela zákona o přeměnách nabyla účinnosti k datu 1. 1. 2014, jelikož navazovala na nový zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník [2].

Nyní právní úpravu přeměn právnických osob zajišťuje nový občanský zákoník a zákon o přeměnách. Občanský zákoník upravuje základní souvislosti přeměn, vymezuje základní pojmy, definuje rozhodný den a dále zde můžeme najít další zmínky o přeměnách, např. o sloučení nadace s jinou nadací, nebo její změna právní formy na nadační fond [2].

Druhy přeměn obchodních korporací [2]:

- fúze,
- rozdělení,

- změna právní formy [2].

Změna právní formy

Změnou právní formy nezaniká právnická osoba ani její jmění nepřechází na právního nástupce, pouze se mění její vnitřní poměry a právní postavení jejich společníků. Pokud nestanoví zákon jinak, může společnost změnit svou právní formu na jinou formu společnosti nebo na družstvo. Základním dokumentem je projekt změny právní formy [1].

Rozdělení

Podstatou je přechod jmění nebo rozdělované společnosti na jinou společnost nebo na jiné společnosti. Je možný přechod veškerého jmění rozdělované společnosti (rozštěpení) na nástupnické subjekty nebo pouze přechod určité části jmění (odštěpení). Nástupnický subjekt může již existovat nebo vznikne teprve v důsledku realizace rozdělení [1].

V případě rozštěpení přechází na jiné subjekty veškeré jmění a rozdělovaná společnost tak zaniká bez likvidace. V případě odštěpení na jiný subjekt přechází pouze část jmění společnosti a rozdělovaná společnost nezaniká a nadále existuje jako právnická osoba, ovšem bez vymezené části jmění [1].

Fúze

Fúzí může být také označováno spojování obchodních korporací. Spojování obchodních korporací se uskutečňuje za účelem vytvoření jednoho ekonomického subjektu a zároveň i získáním kontroly nad čistými aktivy a hospodářskými operacemi připojené korporace. Důvodem ke spojování je nejčastěji koncentrace kapitálu, majetku, pracovních schopností a dovedností, technologií, snaha o dosažení vyšší efektivity hospodaření, snaha o získání lepšího postavení na trhu, získání konkurenční výhody, lepší kapitálové vybavenosti společnosti, daňových úspor a optimalizace nebo možnosti vstupu zahraničního kapitálu [3].

Základní způsoby spojování obchodních korporací [3]:

- kapitálové akvizice, kdy dochází k získání akcií, které umožňují ovládnutí ekonomického subjektu bez ohledu na právní formu jeho částí,
- majetkové akvizice, které mají za cíl získat majetek spojované korporace i všechna její práva,
- právní spojování, které probíhá podle smlouvy uzavřené mezi spojovanými korporacemi [3].

a) Akvizice kapitálu

Podstatou je koupě akcií, vlastnických podílů nebo účastí za účelem převzetí kontroly jedné korporace nad druhou, kdy dojde k vytvoření ekonomické skupiny právně samostatných korporací. Akvizicí kapitálu si každá korporace ponechává právní subjektivitu, avšak její obchodní, finanční, technická, výrobní i mocenská politika je propojena, sleduje společné cíle a společný prospěch ekonomického celku. Vedle rozhodujícího nebo podstatného vlivu dochází k alokaci volného kapitálu akvizitéra, který mu přináší ekonomický prospěch v podobě dividend nebo podílů na zisku. Ekonomický prospěch ovšem očekává i investor, který vkládá do neprosperující korporace tzv. rizikový kapitál. Kapitálové posílení znamená převzetí kontroly, změnu podnikatelského myšlení a řízení a vysokou osobní angažovanost, aby po jisté době 4-5 let došlo k vysokému zhodnocení vkladu [3].

Kapitálová akvizice se obvykle uskutečňuje [3]:

- koupí akcií na kapitálovém trhu,
- úpisem akcií, obchodních podílů nebo účastí při zakládání nových společností nebo při zvyšování základního kapitálu,
- přijetím nabídky převzetí, kterou je veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů, s nimiž má majitel právo účasti na kapitálové společnosti. Navrhovatel v ní projevuje vůli získat účastnické cenné papíry v takovém rozsahu, aby mohl ovládat cílovou společnost nebo zvýšit svůj vliv v jím ovládané společnosti [3].

b) Akvizice majetku

Akvizitor získává od jiné společnosti majetek spolu se všemi právy a závazky, aby mohl korporaci nebo závod převzít. Za získanou obchodní korporaci nebo závod zaplatí tržní cenu, která je uvedena v kupní smlouvě a může být hrazena penězi či nepeněžitou formou. Jde o klasický nákup a prodej, při kterém dojde ke skutečnému spojení dvou korporací, avšak po právní stránce se jejich vzájemné postavení nezmění. Obě si zachovávají právní subjektivitu, pouze koupená korporace či závod fakticky splývají s majetkem nového vlastníka. Akcionáři, případně společníci kupující korporace ovládají jejím prostřednictvím nově získanou korporaci a akcionáři, případně společníci prodávané korporace pozbývají možnost dále vykonávat kontrolu nad korporací či závodem [3].

Koupě se neuskutečňuje na kapitálovém trhu, ale prostřednictvím přímého nákupu od prodávající společnosti. Kupující nepořizuje dlouhodobý finanční majetek, ale soubor aktiv a závazků, které se ke korporaci váží. Akvizice se uskutečňuje na základě smlouvy o prodeji korporace nebo závodu a musí mít písemnou formu. Výše kupní ceny je stanovena trhem, obvykle zde nejsou detailně uvedené tržní ceny jednotlivých aktiv a závazků. Kupující přejímá soubor položkově v účetním ocenění prodávajícího, takto následně vzniká oceňovací rozdíl. Kupující má ale možnost nechat soubor individuálně přecenit znalci, kdy mu pak vznikne kladný či záporný goodwill [3].

c) Právní spojování obchodních korporací

K právnímu spojování dochází proto, že korporace chtějí vytvořit nový, větší ekonomický i právní celek. Právní spojení je důsledkem ekonomického spojení, které vzniká nejčastěji z převzetí kontroly nad spojovanými korporacemi, jelikož hlavním cílem je řešit špatnou finanční situaci přejímané korporace nebo naopak převzetím prosperující korporace, kdy je hlavním cílem pomoci v řešení problémů přejímající korporace. Další důvody pro spojování mohou být i různé dílčí faktory, jako například nedostatek kvalifikovaného managementu, daňová optimalizace, posílení tržní pozice, získání nových kapacit, atd. [3].

Právní spojování obchodních korporací se uskutečňuje [3]:

- fúzí,
- převodem jmění na společníka [3].

Fúze se může uskutečnit mezi českými, ale i zahraničními fyzickými či právnickými osobami. Rozlišuje se fúze sloučením nebo splynutím. Při **fúzi sloučením** vstřebává do sebe jedna obchodní společnost druhou případně více společností, vytvoří se tak větší ekonomický celek a pokračuje existence této posílené obchodní společnosti. Slučované obchodní společnosti nebo družstva zanikají bez likvidace a zároveň jejich majetek a závazky přecházejí na nástupnickou společnost. Při **fúzi splynutím** jsou zúčastněnými společnostmi pouze zanikající společnosti nebo družstva, ty mají zároveň právní postavení zakladatelů nástupnické společnosti nebo družstva. Alespoň dvě obchodní společnosti nebo družstva zanikají bez likvidace a vzniká nový nástupnický subjekt, ve kterém splynuly. Na nástupnickou společnost nebo družstvo přechází jmění zanikajících subjektů [3].

Převod jmění na společníka můžeme chápat také jako určitý druh fúze neboli sloučení dvou společností. Společníci mohou za určitých podmínek stanovených u jednotlivých forem obchodních společností rozhodnout, že společnost ruší bez likvidace a že jmění společnosti včetně všech práv a povinností převezme jeden přejímající společník. Přejímající společník musí být ke dni podání návrhu na zápis převodu jmění fyzickou nebo právnickou osobou [3].

1.2. Akvizice a fúze

V souvislosti s přístupem firem na zahraniční trhy dochází k přerozdělování trhů, často ve prospěch nejsilnějších firem na trhu. Základním nástrojem k získávání většího podílu na trhu se staly fúze a akvizice. K tomu velice přispívá postupné sjednocování Evropy a tento proces se nevyhýbá ani České republice [4].

Fúze a akvizice souvisejí s nákupem a prodejem společností, což se uskutečňuje na trhu, kde jsou komoditou jednotlivé podniky [4].

Pokud jedna společnost kupuje společnost jinou, měly by platit stejné principy jako u kterékoliv jiné investiční akce [4].

Nákup společnosti by měl přispět pozitivně k růstu akcionářské hodnoty. Odhad přínosů a nákladů z nákupu a prodeje podniku je ovšem velmi náročný, a to nejen proto, že ve spojitosti s nákupem jsou ohromné finanční částky [4].

1.2.1. Vymezení pojmů

Akvizice

Obecný význam slova akvizice je označení procesu získávání či nabývání. Pojem akvizice může být definován ve dvou rovinách. Právo ho chápe jako nabytí, ať práv či držby. V obchodě značí vyhledávání, získávání nových obchodních přátel nebo jednotlivých obchodů. Akvizice tedy může značit koupi majetku, může se získat ale i jinou činností. Akvizice představuje postup, při které jedna společnost (značená jako nabyvatel) získá kontrolu nad druhou společností (označovanou jako cílovou). Jsou společnostmi prováděny za účelem dosáhnout strategických, taktických, organizačních, obchodních, finančních a dalších cílů. Akvizice se provádí jako převzetí či skoupení rozhodujícího podílu akcií cílové společnosti, kdy může být tento postup dohodnutý či nepřátelský. V procesu akvizice vlastníci cílové společnosti často získávají vypořádání od nabyvatele, a to formou peněžité úhrady nebo akcií. Kupní cena vyplácená vlastníkům původní společnosti je pro nabyvatele investice do cenných papírů nebo pořizovací cena koupeného podniku. Kupní cena akvizice je výsledkem tržních podmínek a je sjednávána mezi nezávislými osobami [2].

Podniková kombinace

Pojem podniková kombinace je pojmem účetním a značí akviziční procesy, které jsou zobrazovány v účetnictví. Řídí se Mezinárodními účetními standardy (IFRS). Rozumí se jimi spojování samostatných podniků či jejich činnosti do jediného podniku. Podnikovou kombinací vznikne ekonomický celek. Dle Mezinárodního účetního standardu IFRS 3 je podniková kombinace transakce nebo jiná událost, při které nabyvatel získá kontrolu nad jedním nebo několika podniky [2].

Prostřednictvím podnikových kombinací vzniká jeden ekonomický celek, bez ohledu na způsob realizace transakce nebo na podoby dle obchodního práva či smluvní uspořádání [2].

Přeměny

V českém obchodním právu jsou tímto pojmem označovány procesy, které vedou ke spojování či dělení obchodních společností, včetně změny právní formy společnosti. Můžeme tedy říct, že se částečně překrývá s pojmem podnikové kombinace, tento pojem však obsahuje i takové transakce, které za podnikové kombinace považovat nelze. Přeměny jsou upraveny v zákoně o přeměnách a zahrnují fúze, převzetí jmění jediným společníkem, rozdělení a změnu právní formy [2].

Fúze

Pojem fúze značí proces, ve kterém zaniká jedna nebo více společností a jmění společností přebírá právní nástupce, který již existuje nebo fúzí vzniká. Fúze mohou mít formu sloučení nebo splynutí. Fúze mohou být prováděny mezi nezávislými společnostmi, kdy dochází k vlastnickým změnám, nebo mezi společnostmi, které tvoří jeden koncern, kdy jde pouze o organizační změnu [2].

1.2.2. Motivy akvizic a fúzí

Motivů pro fúze a akvizice může být několik. Každá společnost může mít jiný důvod pro to, proč například kupuje jinou společnost.

V české literatuře je možné najít následující rozdělení motivů pro fúze a akvizice.

a) Synergický efekt

Jeho podstatou je úvaha o tom, že společnost AB, která vznikla přeměnou společností A a B, má vyšší hodnotu, než byl součet hodnot společností přeměňovaných [4].

Synergického efektu se může dosahovat následujícími způsoby [4]:

- úsporou z rozsahu – k úsporám z rozsahu dochází při spojení společností A a B zejména v oblasti výroby, distribuce, managementu, marketingu apod.

Celkové náklady společnosti AB se sníží a tím vzroste její hodnota. Úspory z rozsahu jsou hlavním cílem zejména u horizontálních fúzí,

- finančními úsporami – jelikož větší společnosti bývají finančně stabilnější, je možnost čerpat levnější cizí zdroje a ve větších objemech. Transakční náklady pak mohou klesat,
- diferenční výkonností – často bývá, že management jedné společnosti je výkonnější než management druhé společnosti. Cílovou firmou proto mnohdy bývá firma, která má rezervy v řízení nákladů či tržeb a následně tedy i zisku. Zde je účelem nahradit staré vedení firmy novým a lepším managementem, a tak následně zvýšit hodnotu druhé firmy,
- větším podílem na trhu – pokud se sníží počet konkurentů, zvýší se tržní síla společnosti. V tomto případě je ovšem nutné mít na zřeteli stanovisko Úřadu pro ochranu hospodářské soutěže,
- koncentrace znalostí – významných úspor je také možné získat při převzetí mnoha malých firem spolu jejich know-how. Malé firmy bývají často v něčem jedinečné, ale nemusí mít dostatečné finanční prostředky nebo potřebnou technologii k tomu, aby udrželi svou pozici na trhu, případně ji zvětšily [4].

b) Daňový motiv

Zisková společnost s kladným daňovým základem může provést fúzi se společností, která má vysokou daňovou ztrátu, a tím na dani ušetřit. Je nutné ovšem mít na zřeteli, že tento motiv nemůže být pro fúzi jediný nebo nejvýznamnější, jelikož by se tak jednalo o tzv. „zastřený stav“ a finanční úřad by mohl daň doměřit [4].

c) Růst ukazatele EPS

Dalším motivem je růst zisku na akcii. Po fúzi může zisk na akcii vzrůst, i když nedojde k vytvoření žádné nové hodnoty [4].

d) Diverzifikace

Tento motiv se může uplatnit v případě, pokud poklesnou tržby v jednom sektoru ekonomiky. Nákup společnosti, která se zabývá jiným oborem podnikání, tak může stabilizovat celkové tržby [4].

Pokles tržeb v jednom sektoru může vykompenzovat růst tržeb v sektoru jiném. Efekt diverzifikace bývá ovšem často řazen mezi „pochybné“ argumenty, jelikož hodnota firmy není přímo závislá na specifickém riziku, které lze odstranit prostřednictvím diverzifikace [4].

e) Osobní motivy manažerů

Tento motiv bývá považován za velmi důležitý. Platy manažerů totiž mohou být navázány na velikost společnosti. Fúze může být také obranou proti tzv. nepřátelskému převzetí [4].

f) Motiv likvidační hodnoty

Důvodem k akvizici může být také to, že likvidační hodnota aktiv společnosti je vyšší než výnosová hodnota společnosti [4].

Další literatura blíže specifikuje motivy pro akvizice, které plynou z odborné literatury i praktických zkušeností.

Jsou jimi zejména [2]:

- a) zvýšení podílu na trhu,
- b) proniknutí na nové trhy nebo do nových zemí,
- c) realizace „výhodné koupě“, pokud je prodávající v dočasných problémech,
- d) dosažení synergických efektů ze spojení,
- e) uložení disponibilních peněžních prostředků za účelem jejich zhodnocení,
- f) získání nehmotných aktiv (technologie, licence, know-how),
- g) získání výjimečných zaměstnanců nebo týmu,
- h) diversifikace rizik spojených s činností kupujícího,
- i) odstranění konkurence,
- j) daňové zvýhodnění (možnost uplatnit ztrátu jedné společnosti vůči zisku druhé),
- k) zjednodušení organizační struktury,
- l) úspora administrativních nákladů v rámci skupiny [2].

Zahraniční literatura uvádí větší a podrobnější rozdělení motivů pro fúzi a akvizici. Z širšího hlediska ovšem můžeme vidět, že tyto motivy jsou pouze více rozepsané, ve své podstatě jsou ovšem stejné jako uvádí literatura česká. Zde můžeme najít rozdělení motivů do tří skupin.

Motivy fúzí a akvizic byly předmětem rozsáhlých výzkumů prováděných v rámci tří hlavních větví společenských věd: ekonomie, financí a strategického managementu. Většina pozorovatelů se shoduje, že fúze jsou způsobeny množstvím motivů, které se někdy překrývají nebo spolu mohou navzájem soutěžit. Není žádná jednotná teorie, která vysvětluje motivaci pro fúze a akvizice. Všechny motivy se ale opírají o dvě základní hypotézy: maximalizace bohatství akcionářů a maximalizace bohatství manažerů. Výzkumy, které byly provedeny, poskytly několik motivů pro fúze a akvizice, které se opírají vždy o jednu ze dvou výše uvedených hypotéz [5].

V následující části jsou motivy pro fúze a akvizice rozdělené do tří částí. Nejprve se zaměřím na vysvětlení hypotézy maximalizace bohatství akcionářů, která bude obsahovat motivy, které podporují tuto hypotézu. Mezi ně patří zejména ekonomické a finanční motivy. Další část zkoumá hypotézu maximalizace bohatství manažerů. V poslední třetí části jsou uvedené strategické motivy pro fúze a akvizice, které rozděleny do dvou kategorií a to na maximalizaci bohatství akcionářů nebo maximalizaci bohatství manažerů.

- **Hypotéza maximalizace bohatství akcionářů**

Tato hypotéza je již dlouho propagována v ekonomických a finančních oborech. Dle hypotézy je touha maximalizovat hodnotu firmy pro akcionáře hlavním motivem pro akvizice a fúze. Jedna společnost se bude ucházet o druhou, jestliže hodnota pořízené firmy je větší, než hodnota, kterou tvoří nyní při řízení aktuálních vlastníků. Hlavní důraz této hypotézy je kladen na rozdíl mezi kapitálovou hodnotou firmy při původních vlastnících a hodnotou, která má společnost spolu s nástupnickou společností. Kapitálová hodnota firmy je určena jako diskontované budoucí očekávané zisky. V mnoha případech by akcionáři vložili vyšší hodnotu do společnosti než vlastníci,

protože očekávají budoucí růst ziskovosti. Důvody pro očekávané zvýšení hodnoty souvisejí s hospodářskými a finančními motivy. Dle hypotézy maximalizace bohatství akcionářů jsou akvizice vnímány jako proces, jehož prostřednictvím jsou podniky nuceni k takovému chování, aby maximalizovali hodnotu podniku. Tato hypotéza rovněž předpokládá, že bohatství akcionářů obou firem se zvyšuje v důsledku akvizic [5].

V následující části jsou uvedené výše zmíněné motivy [5]:

- **Ekonomické motivy**

Mezi ekonomické motivy pro fúze a akvizice patří motiv tržní síly a provozní ekonomiky. Pokud firmy maximalizují své zisky, bude fúze probíhat pouze tehdy, pokud produkuje určité zvýšení tržní síly, mají technologické nebo manažerské úspory z rozsahu, případně pokud manažeři nástupnické firmy mají zvláštní pohled na příležitosti pro zvýšení zisku v nabyté společnosti. Základním očekáváním při fúzi vytvořené z ekonomických motivů je růst ziskovost pro nabyvatele i nabytou firmu [5].

- a) Tržní síla**

Dosažení větší tržní síly bylo dlouho považované za hlavní ekonomický motiv pro fúze a akvizice. Zvýšení tržní síly znamená zvýšení velikosti firmy ve srovnání s ostatními firmami ve stejném oboru. Velikost může být užitečná v každém boji s konkurencí a umožňuje podniku, aby byl úspěšnější, jelikož větší firmy mají kvalitnější manažerské týmy a další prostředky, které mohou být využity při boji s konkurencí. Zvýšení tržní síly prostřednictvím fúzi, je ovšem znepokojující pro veřejné politiky, jelikož může vést k nadměrné koncentraci průmyslu. Politiky v USA si myslí, že pokud alespoň 40 % prodejů na daném trhu nebo předmětu podnikání tvoří čtyři nebo méně firem, existuje nežádoucí struktura na trhu [5].

- b) Provozní ekonomika**

Tradiční pohled na hlavní cíle firmy je maximalizace svých zisků. Za tohoto předpokladu mohou být fúze také analyzovány z hlediska provozních zisků a vlivu na výnosy pro firmy, které jsou zapojené do procesu fúze [5].

Někteří autoři uvádějí, že výše úspor z rozsahu závisí na to, do jaké míry podniky mohou společně sdílet vstupy, aby mohly dosahovat maximální efektivity při minimálních nákladech. Další názor byl, že úspory z rozsahu mohou být získány ze snížení nákladů nebo ze zamezení nedokonalostí na trhu dosažených sloučením dvou firem [5].

Potenciál ekonomiky je možný rozdělit do reálných a finančních ekonomik. Reálná ekonomika může nastat, pokud je dosaženo zlepšení v operacích v rámci firmy, zatímco finanční ekonomika závisí na nižších vstupních nákladech, které vyplývají z výhod velkých nákupů, včetně dosažení nižších nákladů na kapitál [5].

Z existence sdružených podniků vyplývá, že fúze mezi těmito podniky by nemohla být odůvodněna pouze na základě samotné finanční a provozní ekonomiky.

Empirické zahraniční studie prokázali také existenci administrativních úspor z rozsahu pro marketingové výdaje, reklamní výdaje a výdaje na výzkum a vývoj. Kromě toho vertikální fúze mohou využívat nedokonalostí trhu tím, že odstraní náklady na vyhledávání a transakce spojené s poskytováním zboží nebo služby [5].

Podniková kombinace prostřednictvím fúze je jedním ze způsobů, jak dosáhnout růstu, který může přispět k maximalizaci zisku korporace. Růstu může být dosaženo interně prostřednictvím procesu rozšiřování o reinvestici zisku. To znamená, že společnost může růst reorganizací a znovu používat své stávající finanční a provozní prostředky tím, že provádí výzkum a plánování směřuje k vývoji nových výrobků nebo výrobních procesů. Pro některé činnosti tak může být výhodný vnitřní růst. Pro ostatní činnosti může pečlivá analýza odhalit dobré důvody, proč sledovat i externí růst. Upřednostňování externího růstu prostřednictvím fúzí a akvizic může být z těchto důvodů [5]:

- některých firemních cílů může být dosaženo rychleji prostřednictvím externí akvizice,
- náklady na interní růst organizace mohou být vyšší než náklady na akvizici,
- při akvizici může být příležitost k doplnění výrobní kapacity jiné firmy [5].

- **Finanční motivy**

Ekonomické motivy fúze a akvizice jsou spojeny s operativní činností společností nebo na vztah, který mezi nimi existuje. Nicméně finanční motivy jsou spojeny s měřením očekávaných budoucích peněžních toků, které když snížíme o rizika činností, získáváme hodnotu firmy. Aby bylo možné dosáhnout finanční přínos z fúze a akvizice, nabyvatel musí určit návratnost v minimální výši, která se rovná alespoň míře rizika. Primárním zájmem proč studovat finanční motivy bylo zkoumat vliv na strany zapojené do tohoto procesu (tj. akcionáře nabyté firmy, akcionáře nástupnické firmy a ostatní držitele cenných papírů) [5].

Finanční motivy byly zkoumány a empirická literatura naznačila existenci těchto finančních motivů: daňová úspora, efekt pákové výhody, nerovnováha zdrojů, diverzifikace a konkursní náklady [5].

a) Daňová úspora

Daňová úspora byla považována jako motiv fúze a do jaké míry může přispět k procesu fúze nebo akvizice závisí na daňovém systému, který je v době ukončení fúze. Daňová úspora může vzniknout tam, kde nabyvatel je schopen kompenzovat svými zisky ztráty vzniklé v získané společnosti. V některých zemích existují také daňové výhody v podobě nižšího zdanění kapitálových zisků plynoucích z akvizic při rozdělení zisku z vnitřního růstu oproti zdanění dividend. Tyto společnosti pak mohou být akcionáři upřednostňovány při vkládání svých prostředků [5].

b) Efekt pákové výhody

Tato výhoda spočívá v tom, že kombinací firem může být dosaženo možnosti navýšení dluhu, aniž by došlo k ohrožení likvidity společnosti. Výpůjční náklady mají tendenci klesat s velikostí firmy. Čím je kombinovaná společnost větší, tím větší poskytuje ochranu věřitelům, což umožňuje společnosti mít vyšší poměr dluhu ke kapitálu. Fúze má obvykle za následek stabilnější provozní zisky, které usnadňují externím investorům, zejména věřitelům, sledovat a vyhodnocovat firmu. To bude mít za následek výše zmíněné snížení výpůjčních nákladů nebo zvýšení kapacity dluhu [5].

c) Nerovnováha zdrojů

Tato nerovnováha je chápána tak, že existují dva druhy firem, kdy jedna firma má vysoký potenciál růstu ale zároveň malé zdroje, a druhá firma má nízký potenciál růstu ale velké množství zdrojů. Dostupnost zdrojů a možnost růstu jsou důležité proměnné proto, aby se mohlo určit, zda je pravděpodobné, aby se společnost stala terčem akvizice či nikoliv [5].

To znamená, že pro firmu, která má přebytek hotovosti, ale postrádá možnost výnosných investic, bude atraktivní cíl firma, která trpí nedostatkem kapitálu, ale má možnost investovat do ziskových projektů. Fúze může být vykonávána z jiných důvodů, jako jsou například daňové úspory nebo možnost zvýšení dluhové kapacity, které by mohly nakonec přispět k nápravě problému s růstem nerovnováhy zdrojů [5].

d) Diverzifikace

Tento motiv spočívá v tom, že se spojí firmy, které podnikají v oboru s nestabilními toky příjmů, kdy existuje vysoké riziko ztráty příjmu. Znamená to, že pokud nebude zvýšen celkový zisk, měl by být alespoň stabilizován sloučením nesouvisejících podniků. Ekonomická výhoda by pak měla prostřednictvím stabilizace proudu zisků být stanovena snížením rizika [5].

e) Konkursní náklady

Další finanční motiv je zabránit nebo snížit konkursní náklady. Eliminace konkurzního rizika a úspory z nich vyplývající mohou mít přímý vliv na celkovou hodnotu sloučením firem. Úspory spojené se zamezením bankrotu by měly být srovnány s náklady spojenými s procesem fúze. Předpokládá se, že právní a správní náklady spojené s úpadkem jsou větší, než rizika spojená s fúzí [5].

- **Hypotéza maximalizace bohatství manažerů**

Tato hypotéza předpokládá, že manažeři uskutečňují akvizice kvůli zvýšení svého vlastního bohatství na úkor bohatství akcionářů. Studie v USA naznačují, že většina zisku z fúze připadne akcionářům kupující společnosti [5].

Důkazy o hlášeních nástupnických firem naznačují, že akcionáři těchto firem získají buď malé, nebo nevýznamné množství ze zisku. To značí, že manažeři kupující společnosti nesledují politiku maximalizující zisk. V zahraničí bylo provedeno několik studií zaměřených na ziskovost fúzí [5].

Obecné závěry jsou, že většina zisků připadne akcionářům kupujících společností a že nula nebo nevýznamné zisky připadnou na akcionáře nástupnické firmy. To vedlo k závěru, že největší motivací pro fúze je maximalizace bohatství managementu [5].

Můžeme vidět, že existuje mnoho motivů pro fúze a akvizice. Některé motivy jsou jedinečné a vyžadují určité typy manažerů, kteří mají absolutní moc nad rozhodnutím o fúzi. Ostatní motivy vyžadují příznivé právní a daňové prostředí. Hospodářský růst také může ovlivňovat výskyt fúze. Díky rychlému růstu v ekonomice mohou společnosti být více optimistické a může je to motivovat k tomu, aby se prostřednictvím fúze či akvizice pokusily zvýšit svůj potenciál na trhu. Zvýšení ziskovosti může být rovněž považováno za jeden z makroekonomických faktorů, který může mít vliv na motiv fúze. Zlepšuje totiž schopnost firem financovat fúze, jelikož zvyšuje hodnotu jejich akcií a také zvyšuje jejich dluhovou kapacitu. Na druhou stranu toto zvýšení ziskovosti a zlepšující se ekonomické podmínky mohou pomoci manažerům k uspokojení osobních potřeb. Rostoucí akciové trhy mohou rovněž ovlivňovat fúze. Stejně jako zvýšení ziskovosti podniků zvyšují optimismus do budoucnosti [5].

1.2.3. Členění akvizic

V odborné literatuře se většinou jako první členění uvádí na přátelské a nepřátelské. Při **přátelském převzetí** se jedná o dohodnutý proces, při kterém obě strany po vyjednávání nastavily takové podmínky transakce, které vyhovují oběma. **Nepřátelské převzetí** je naopak proces, kdy statutární orgán cílové společnosti s akvizicí nesouhlasí. Nabyvatel získává kontrolu nad společností nákupem akcií od drobných akcionářů. Odborná literatura také uvádí některé postupy, jak se nepřátelskému převzetí bránit [2].

Dále lze akvizice členit dle získaných synergických efektů týkajících se spojení výrobních sil. Může být **akvizice horizontální**, kdy se spojí konkurenční společnosti, tzn. výrobci stejného druhu výrobku. Zde mohou dosažené synergické efekty vést k úspoře nákladů, efektivnější výrobě, využití volné kapacity, úspoře z výhodnějších nákupů surovin nebo lepší dostupnosti finančních zdrojů. **Akvizice vertikální** je mezi odběratelem a dodavatelem a umožňuje ovládnutí více stupňů výrobního procesu. Do tohoto členění akvizic se také řadí akvizice koncentrické a konglomerátní. **Koncentrické akvizice** směřují k získání společností s navazujícími výrobními procesy, případně podobnými nebo doplňujícími produkty k produktu nabyvatele. Cílem **konglomerátní akvizice** je získat společnost úplně mimo obor podnikání nabyvatele. Tímto způsobem společnost diverzifikuje riziko [2].

Při přátelském převzetí v procesu vyjednávání o formě akvizice mohou zúčastněné strany dle svých záměrů a cílů volit mezi určitými alternativami. Jako první je **akvizice aktiv a závazků**, která v českých podmínkách značí právní formu nákupu podniku, jeho části nebo vybraných aktiv a závazků. Nabyvatel získává majetek a závazky cílové společnosti a původní vlastník je peněžitě vypořádán. Druhá alternativa se označuje jako **akvizice podílu či akcií**, kdy nabyvatel kupuje podíly od vlastníka cílové společnosti. Získává kontrolu nad cílovou společností a ta se stává jeho dceřinou společností. Další alternativou je **vklad akcií cílové společnosti do nabyvatele**. V tomto případě však původní vlastník neodchází, ale výměnou získává akcie na nabyvatelově společnosti [2].

Rozlišovat můžeme také mezi kapitálovou a majetkovou akvizicí. Účel **kapitálové akvizice** je především získat podstatný nebo rozhodující vliv na kupované společnosti. Nabyvatel prostřednictvím svého vlivu kontroluje celý podnik. Pokud je nabyvatelem společnost, do svých aktiv získá finanční investici v podobě koupených akcií a podílů. Dochází tak ke spojování podniků ve vyšší ekonomický celek, kde kupující společnost má postavení mateřské společnosti a ovládaná společnost má postavení dceřiné. **Majetková akvizice** je transakce, při které dochází k převodu majetku, případně závazků jedné společnosti na druhou. Kupující získává majetek od druhé společnosti buď za peněžitě, nebo nepeněžitě plnění [2].

Transakce může probíhat na úrovni celého podniku nebo jeho části, při které se koupený podnik sloučí s majetkem kupujícího, na kterého tak přechází jednotlivé položky aktiv a závazků. V nové terminologii se jedná o prodej závodu [2].

1.2.4. Stanovení ceny akvizice

Akvizice značí především pořízení části podniku, podniku jako celku, rozhodujícího nebo podstatného podílu na společnosti. Důležitou otázkou v této oblasti je proto stanovení správné ceny, a to jak z pohledu prodávajícího, tak kupujícího. V úvahu přichází možnost použít ocenění z účetnictví, to je však omezeno určitým způsobem regulací účetnictví, která je postavena na dvou základních oblastech [2]:

- Regulovaný způsob ocenění majetku a závazků k datu uskutečnění účetního případu, tj. k okamžiku vzniku závazku, pořízení či vzniku aktiva.
- Regulovanou možnost zobrazení změny hodnoty aktiva nebo závazku k rozvahovému dni, tedy k datu sestavení účetní závěrky [2].

Při oceňování majetku k okamžiku nabytí se prosazuje koncepce pořizovací ceny. Tato cena představuje částku výdaje, který bylo nutno vynaložit v momentu pořízení či vzniku aktiva. Výše tohoto výdaje je průkazná a spolehlivá, postupem času se však stává historickou cenou, která již neodráží aktuální ekonomické podmínky. Změna této ceny v čase je omezena jednotlivými systémy účetnictví. V zásadě je nařízeno zobrazit znehodnocení aktiva, zaúčtování zvýšení hodnoty dle aktuálních tržních podmínek již není v národních legislativách účetnictví rozšířeno. Česká regulace účetnictví stanovuje povinnost přečtenovat na aktuální tržní hodnotu pouze vybrané položky aktiv a závazků (cenné papíry, deriváty, pohledávky určené k obchodování), kdy může dojít ke zvýšení jejich ocenění i nad pořizovací cenu. U ostatních aktiv však tato možnost není. Vezmeme-li v úvahu národní regulace německého účetnictví, není možnost ocenit tržní cenou ani cenné papíry [2].

Při akvizici se proto používá ocenění kupovaného majetku na úrovni tržních cen k okamžiku realizace transakce. Významnou roli v této oblasti proto hraje ocenění stanovené znaleckým posudkem, které může sloužit jako podklad pro vyjednávání mezi kupujícím a prodávajícím [2].

Toto ocenění může plnit i další funkce, například při určitých vlastnických změnách mohou být někteří nesouhlasní společníci vypořádání vypořádacím podílem, jehož výše bude stanovena na základě ocenění jmění společnosti [2].

Existují tři základní kategorie metod ocenění. Volba vhodné metody ocenění je odvislá zejména od předmětu ocenění a také od účelu ocenění. Díky novele zákona o přeměnách z roku 2012 se zvýšila odpovědnost znalců za znalecké posudky pro účely tohoto zákona. Ustanovení požaduje, aby znalec při ocenění použil obecně uznávané objektivní metody odpovídající účelu ocenění a předmětu ocenění. Výklad obecně uznávaných metod však nenalezneme v českých právních předpisech, a tak je třeba pomoci si např. mezinárodními oceňovacími standardy nebo odbornou literaturou. První kategorií jsou **porovnávací metody**, které jsou založeny na zkoumání cen realizovaných na trhu u stejných či obdobných aktiv. Srovnání obdobných aktiv se provádí pomocí indexů srovnatelnosti nebo tržních násobitelů. Tyto metody jsou často označovány za nejvhodnější, jelikož pracují se vstupy přímo z trhu. Na druhou stranu bývají ovšem spojeny s celou řadou komplikací, to se týká především nedostatku informací o způsobu určení cen na trhu nebo nemožnosti porovnání oceňovaného aktiva s aktivem obchodovaných na aktivním trhu. Další jsou **výnosové metody**, které vychází z kvantifikace prospěchu, který vzniká nebo by mohl vznikat vlastníkově z užívání aktiva nebo jeho provozování. Tento prospěch bývá v ekonomické realitě totožný s budoucími cash flow, které bude dané aktivum v budoucnu generovat. S ohledem na vliv inflace a riziko je navíc nutné budoucí peněžní toky odúročit na současnou hodnotu pomocí zvolené diskontní míry. Tato metoda je velmi častá u fúzí. Poslední kategorií jsou **nákladové metody**, u kterých se cena stanoví v částce vynaložené v daný okamžik na pořízení aktiva s obdobnými vlastnostmi a funkčním využitím po zohlednění opotřebení, a to jak fyzického, technologického, tak i ekonomického. Nákladové metody jsou méně náročné na data z trhu, a tak ve většině případů nejsou pro tyto účely vhodné. V praxi ovšem existují situace, kdy hodnotu z důvodu nedostatku tržních dat nelze bezpečně stanovit jinými způsoby [2].

1.3.Koncern, konsolidační celek, konsolidace majetku a kapitálu

1.3.1. Koncern

a) Základní údaje o koncernu, vznik

Koncern lze chápat jako ekonomický celek, jenž tvoří jednu nebo více osob, které jsou sdružené pod jednotným řízením za účelem dosažení jednotného hospodářského účelu. Tento ekonomický celek vždy obsahuje osobu řídící a dále osoby řízené, které jsou podrobené řízení ze strany zmíněné řídící osoby [6].

Existuje několik možností, jak mohou koncerty vznikat [6]:

- rozdělením nebo rozdělením odštěpením,
- založením dceřiné společnosti
- získáním podílu v existující společnosti, který umožňuje její ovládnutí
- sdružením dvou nebo více právně samostatných společností pod jednotným vedením, které provádí členové orgánů těchto společností
- sdružením dvou nebo více právně samostatných společností, které mají jednotné vedení zajištěné smlouvou [6].

První čtyři způsoby vedou k faktickému ovládnutí, vznik tzv. faktického koncernu. K ovládnutí společnosti tak dochází nezávisle na vůli ovládané osoby, která může být přinucena ovládající osobou provádět i nevhodné kroky. Tento případ zcela převažuje a ke koncentraci vlastnictví a řízení dochází na úrovni ovládající osoby. Poslední varianta představuje koncern založený na smluvním základě, tzv. smluvní koncern. Právně samostatné společnosti se dobrovolně sdruží pod jednotným vedením a na rozdíl od faktického koncernu dochází pouze ke koncentraci řízení [6].

Koncern nemá statutární orgán, dozorčí radu, společníky, není způsobilý k právům a povinnostem, nemůže vstupovat do právních vztahů a činit právní úkony, oproti tomu jednotlivé osoby, které jsou sdružené v koncernu, jednají svým jménem. Každý z členů koncernu je samostatný subjekt práva a jmění členů nemůže vytvářet jmění koncernu. Absence ustanovení o právní subjektivitě koncernu je vymezena skutečností, že koncern nemá právní subjektivitu [6].

b) Ovládání

Pokud je jedna nebo více osob podrobeny jednotnému řízení jinou osobou, tvoří spolu tyto osoby koncern a všechny podniky jsou koncernovými podniky. Z definice koncernu je zřejmé, že koncern nemůže být tvořen pouze jednou osobou a zároveň alespoň jedna osoba musí být podrobena jednotnému řízení. Fyzická osoba nemůže být osobou řízenou, neboť některých svých práv se nemůže platně vzdát [6].

Řídící osoba je vždy osobou ovládající, osoba řízená je osobou vždy ovládanou. Ovládající osoba může v obchodní korporaci přímo či nepřímo uplatňovat rozhodující vliv. Obchodní korporace, která je ovládající osobou, je ovládaná ovládanou osobou [7].

„Má se za to, že ovládající osobou je osoba, která může jmenovat nebo odvolat většinu osob, které jsou členy statutárního orgánu obchodní korporace nebo osobami v obdobném postavení nebo členy kontrolního orgánu obchodní korporace, jejímž je společníkem, nebo může toto jmenování nebo odvolání prosadit [7].“

Aby byla osoba považována za osobu ovládající, je třeba, aby nakládala s podílem na hlasovacích právech, která představují alespoň 40 % všech hlasů v obchodní korporaci. Toto neplatí, pokud stejným nebo vyšším podílem nakládá jiná osoba nebo jiné osoby, které jednají společně ve shodě [7].

Osobou nebo osobami ovládajícími je také ten, kdo sám nebo společně s osobami jednajícími s ním ve shodě získá podíl na hlasovacích právech, která představují alespoň 30 % všech hlasů v obchodní korporaci. Zároveň je třeba, aby tento podíl představoval na posledních 3 po sobě jdoucích jednáních nejvyššího orgánu ovládající osoby více než polovinu hlasovacích práv přítomných osob [7].

c) Typologie koncernů

Z hlediska struktury propojení koncernových podniků fyzickými toky zboží a peněz je možné rozlišit koncerny, které vznikly [6]:

- vertikální expanzí, tj. integrace podniků dodávajících nebo odebírajících zboží, případně materiál a suroviny, mateřské společnosti. Ve vertikálním koncernu jsou jednotlivé koncernové podniky propojeny prostřednictvím zbožových a finančních toků, tzn., podniky jsou navzájem v dodavatelsko-odběratelském vztahu. Takto vzniklé koncerny mají tendenci chovat se jako jediný celek.
- horizontální expanzí, tj. zvýšení podílu na konkrétním trhu, tržním segmentu nebo skupině zákazníků. Díky horizontální expanzi je možné i rozšíření nebo prohloubení nabídky výrobků nebo služeb. Jednotlivé podniky v koncernu jsou buďto navzájem nezávislé, komplementární, nebo ve výjimečném případě navzájem v konkurenčním vztahu. Zde není tak vysoká míra propojení jednotlivých podniků.
- diverzifikující expanzí, tj. získání podniku, který nabízí zcela odlišný produkt nebo nabízí odlišné služby a zároveň působí na jiný tržní segment [6].

V praxi se tyto koncerny kombinují tak, aby bylo dosaženo koncernových cílů. V rámci jednoho koncernu může být navíc užito více způsobů integrace. Tyto typy mohou vznikat na smluvním základě ale i v rámci faktického koncernu [6].

d) Přístupy k řízení koncernu

Neholdingový typ řízení

Tento typ řízení v minulosti zcela převažoval. Zde mateřská společnost představuje centrálu především z hlediska organizačního, z hlediska pravomocí a činnosti samotného koncernu. Mateřská společnost je nejvýznamnější výrobní a odbytovou jednotkou koncernu, která se může dále členit na obory či podobory. Dceřiné společnosti provádí činnosti, které nejsou pro fungování koncernu klíčové, ovšem mívají zpravidla takový význam, že je nelze přesunout na zcela nezávislou osobu.

Tento typ koncernu vzniká zpravidla rozšiřováním podnikání ovládající společnosti [6].

Ovládající společnost zakládá nové dceřiné společnosti k zajištění různých vedlejších činností, případně nakupuje společnosti s potřebným předmětem podnikání, zkušenostmi a know-how. Finančně nejsilnějším prvkem koncernu je pak koncernová centrála, která také řídí financování dceřiných společností [6].

Holdingový typ řízení

V případě holdingového typu řízení mateřská společnost nezajišťuje odbyt, ani se nepodílí na výrobě, ale zaměřuje se pouze na řízení dceřiných společností. Tato mateřská společnost se označuje jako holding. Je proto důležité rozlišovat holding a koncern. Zatímco holding je konkrétní společnost, která má právní subjektivitu, koncern právní subjektivitu nemá. Hlavním úkolem dceřiných společností je tak maximalizovat svou tržní hodnotu. Dceřiné společnosti jsou sice strategickými investicemi holdingu, lze je však díky jejich značné nezávislosti na koncernové centrále samostatně odprodat, aniž by došlo k zániku synergií, případně ke vzniku záporných synergií [6].

1.3.2. Konsolidace majetku a kapitálu

Koncern, který má ze zákona povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku, účetní závěrku sestavuje za celou skupinu tak, jako by šlo o jednu korporaci. Konsolidovaná účetní závěrka tedy zachycuje majetek a kapitál konsolidující korporace upravené o vztahy, které vyplývají z její majetkové účasti v jiných korporacích. Tato účetní závěrka slouží k informování akcionářů a společníků obchodní korporace, která kontroluje společnost nebo uplatňuje podstatný vliv na podnikatelské aktivity jednotlivých korporací ve skupině. Neslouží pro účely daně ani rozdělování výsledku hospodaření, jako je tomu u účetních závěrek jednotlivých členů skupin. Konsolidovaná účetní závěrka je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, přílohou a musí být ověřena auditorem. Součástí musí být také přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu konsolidačního celku. Povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku za konsolidační celek má účetní jednotka, která je řídicí nebo ovládající osobou. Naopak účetní jednotka, která je řízenou nebo ovládanou osobou, má povinnost podrobit se sestavení konsolidované účetní závěrku [3].

Konsolidace je v České republice upravena v zákoně o účetnictví, provádějících vyhláškách k zákonu o účetnictví a v českých účetních standardech týkajících se konsolidované účetní závěrky. Velmi podrobné informace lze nalézt v českém účetním standardu č. 020 Konsolidovaná účetní závěrka. Dále je konsolidace vymezena v mezinárodních účetních standardech IFRS [8].

Konsolidovaná účetní závěrka je v zákoně o účetnictví definována jako účetní závěrka, která je sestavená a upravená metodami konsolidace [9].

V historii se vyvinuly tři základní přístupy k sestavení konsolidované účetní závěrky [3]:

- **Vlastnická koncepce**, podle které konsolidovaná účetní závěrka uspokojuje informační potřebu vlastníků, a mají v ní být informace o těch čistých aktivech, které jsou předmětem jejich vlastnictví. Konsolidovaná bilance tedy zahrnuje pouze poměrnou část aktiv a pasiv, které vlastní mateřská korporace v dceřiné. Také konsolidovaný výkaz zisku a ztráty obsahuje pouze odpovídající podíl výnosů a nákladů dceřiné korporace. Z toho vyplývá, že konsolidovaná účetní závěrka neuvádí žádné informace o menšinových podílech ostatních akcionářů.
- **Koncepce ekonomické jednotky** uspokojuje informační potřeby všech uživatelů účetních informací, tzn. i akcionářů, kteří mají menšinové účasti v korporacích patřících ke skupině, dále úvěrových institucí, dodavatelů, zákazníků nebo zaměstnanců. Hlavní výhodou je větší vypovídací schopnost než samostatné účetní závěrky jednotlivých právních subjektů. Pro účely konsolidované účetní závěrky se skupina posuzuje jako ekonomický jednotný celek, v důsledku toho se požaduje, aby každá ovládaná korporace byla plně konsolidovaná, a to i v případě, že podílová účast mateřské korporace na kapitálu dceřiné společnosti je nižší než 100 %. Zároveň je nutné vyloučit vnitroskupinové zisky.
- **Koncepce mateřské obchodní korporace** vychází z obou výše uvedených přístupů. Konsolidovaná účetní závěrka vystupuje jako zvláštní závěrka větší hospodářské skupiny samostatně vedle účetních závěrek jednotlivých právně samostatných korporací [3].

Jednotlivé korporace musí sestavovat individuální závěrky, což znamená, že konsolidovaná účetní závěrka nenahrazuje individuální závěrky dceřiných korporací, ani mateřské [3].

Konsolidační celek tvoří korporace, které podléhají konsolidaci. Základem je konsolidující účetní jednotka (mateřská korporace) a konsolidované účetní jednotky, které jsou ovládanými, řízenými osobami nebo osobami pod podstatným vlivem. Při rozhodování zda konsolidovat korporaci a jakou metodou je třeba určit míru jejího vlivu na řízení konsolidačního celku. Tím je možné odlišit podstatný vliv od nepodstatného a do úvahy se bere jak přímý, tak i nepřímý vliv. Procenta nepřímého vlivu se při výpočtu míry vlivu na řízení nepřípočítávají [3].

Rozhodující vliv je nejsilnějším vlivem, při kterém ovládající osoba má alespoň 40 % všech hlasů za předpokladu, že se stejným nebo vyšším podílem nenakládá jiná osoba nebo osoby jednající ve shodě [7].

V případě podstatného vlivu disponuje investor alespoň 20 % hlasovacích práv. Podnik, ve kterém je tento vliv vykonáván se označuje jako přidružený podnik [9].

Pokud osoba v konsolidačním celku spolu s osobou mimo celek ovládají jinou osobu nazývanou společným podnikem, jedná se o společný vliv [9].

Konsolidovanou rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohy, případně přehled o peněžních tocích a o změnách vlastního kapitálu sestavuje mateřská obchodní korporace za konsolidační celek [7].

Dceřiné a přidružené konsolidace poskytují další údaje pro sestavení konsolidované účetní závěrky své individuální účetní závěrky a další údaje podle konsolidačních pravidel. Konsolidovaná účetní závěrka je dokumentována přehledem o způsobu transformace z individuálních závěrek a musí být sestavena v termínu, který umožňuje její ověření auditorem, schválení valnou hromadou a zveřejnění, a to nejpozději do konce bezprostředně následujícího účetního období [3].

Konsolidovaná účetní závěrka musí obsahovat identifikační údaje o mateřské obchodní korporaci, která ji sestavuje a rozvahový nebo jiný okamžik, ke kterému se sestavuje. V konsolidované rozvaze se uvádějí aktiva zkrácené o opravné účty a oprávky k dlouhodobému majetku, odděleně za běžné a minulé účetní období. V konsolidovaném výkazu zisku a ztráty se uvádějí skutečné částky nákladů a výnosů také za běžné a minulé účetní období [3].

Zákon o účetnictví mimo jiné také definuje podmínky, při kterých je účetní jednotka povinna sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Povinnost nastává v případech, kdy jednotka spolu s konsolidovanými jednotkami splní ke konci rozhodného dne účetního období alespoň dvě z následujících kritérií [9]:

- celková aktiva jsou větší než 350 mil. Kč,
- roční úhrn čistého obratu je větší než 700 mil. Kč,
- průměrný přepočtený stav zaměstnanců je za účetní období více než 250 [9].

V závislosti na přijatém způsobu konsolidace se rozlišují tři metody konsolidace [3]:

- **metoda plné konsolidace**, při které se přiřazují příslušné položky individuálních účetních závěrek dceřiných korporací k jednotlivým položkám rozvahy a výkazu zisku a ztráty mateřské korporace. Je třeba vyloučit všechny vzájemné transakce, které byly uskutečněny mezi korporacemi uvnitř skupiny a majetkové účasti mateřské korporace v dceřiných korporacích s odpovídající částí vlastního kapitálu dceřiných korporací. Vlastní kapitál se musí rozdělit na většinové a menšinové podíly, zároveň se vypořádá rozdíl po první konsolidaci. Tato metoda se používá u korporací, které jsou ovládány mateřskou korporací.
- **ekvivalenční metoda** přeceňuje podílové účasti mateřské korporace v závislosti na změnách ve výši vlastního kapitálu, resp. výsledku hospodaření přidružené korporace. Přecenění je v poměru stejném, jako je procentní podíl mateřské korporace na jejím vlastním kapitálu. Původní hodnota majetkových podílů je tedy stanovena na odpovídající části vlastního kapitálu přidružené korporace, případně je určena i pořizovací odchylka [3].

Ve výkazu zisku a ztráty se podíl na výsledku hospodaření přidružených korporací vykáže v položce zisk nebo ztráta z podílové účasti. Metoda se používá u korporací, v nichž mateřská korporace uplatňuje podstatný vliv.

- **metoda poměrné konsolidace**, u které se připočítává k položkám účetní závěrky mateřské korporace poměrná část jednotlivých položek individuálních závěrek přidružených korporací, a to ve výši odpovídající podílu mateřské korporace na jejich vlastním kapitálu. Vylučují se podílové účasti v držení mateřské korporace a současně příslušná část vlastního kapitálu přidružených korporací. Je třeba také vyloučit vzájemné transakce a z nich vzniklý hospodářský výsledek, vytvořit konsolidovaný rezervní fond a rozdíl po první konsolidaci. Metoda se používá při zahrnutí osob do konsolidované účetní závěrky, jestliže jsou ovládány ve shodě s další nebo dalšími osobami, pokud mají tyto osoby shodný podíl na základním kapitálu ovládané nebo řízené osoby [3].

1.4.Synergický efekt

1.4.1. Definice pojmu synergie

V kontextu fúzí a akvizic synergie poukazují na kombinaci dvou společností, které tvoří celkový subjekt, který je mnohem užitečnější než hodnoty jednotlivých oddělených společností. Tento termín je spíše spojován s přírodními vědami než s ekonomikou a financemi. Chápe se jako typ reakcí, ke kterým dochází, jestliže kombinací dvou látek nebo faktorů vznikne větší společný efekt, než by produkovaly dva samostatně fungující faktory [10].

Synergie má svůj význam nejen v oblasti podnikání, ale také v medicíně, sportu, divadelním umění a v dalších oblastech, které vyžadují týmovou práci. Tento termín je někdy používán volně nebo vyjádřen nejasně, bez pochopení skutečného významu v souvislosti s fúzemi a akvizicemi. Ve skutečnosti je to kombinace různého fyzického, finančního i duševního majetku, který je kombinovaný takovým způsobem, že jejich hodnota je větší než součet jejich individuální hodnoty [11].

Je jedním z hlavních motivačních sil pro rozhodování o fúzi a akvizici, častokrát ho ale management špatně interpretuje, jelikož bere v potaz, že podnikovou kombinací se vždy vytvoří větší hodnota pro akcionáře, než v případě, že pracují individuálně. Technicky pojem znamená schopnost sloučené společnosti generovat vyšší akcionářské bohatství než u samostatných subjektů. Ekonomicky značí schopnost kombinované účetní jednotky omezit schopnost konkurence soupeřit na současných trzích proti jejich vstupům, procesům nebo možnost zasahovat do trhu soutěžitelům. Pokud se to nepodaří, pak to má za následek selhání akvizice [11].

V oblasti fúzí a akvizic se pojem „synergie“ interpretuje často nepřesně či chybně, a to [12]:

- synergie je nový efekt součinnosti dvou či více subsystémů, které lze symbolicky vyjádřit jako $1 + 1 = 3$;
- synergie je důsledek spolupráce dvou či více podsystémů, kde nově vzniklý efekt této kooperace je větší, než by byl, kdyby podsystémy fungovaly samostatně;
- synergie je důsledek platnosti zásady, že celek je více než součet jeho částí [12].

Samotný pojem „synergie“ je odvozen z řečtiny a znamená „pracovat společně“, případně v ekonomické terminologii „kooperovat“. Klasické pojetí lze upravit, jelikož ne vždy musí být synergie kladnou veličinou a vede ke zlepšení. Můžeme tedy říct, že výsledek spolupráce podsystémů může být rozdílný od součtu výsledků, kterých jsou podsystémy schopny dosáhnout samostatně [12].

Pro představu uvedu několik pojmů, jak znějí některé definice pojmu synergie, které lze nalézt na internetu prostřednictvím odkazů na encyklopedii pojmů [12]:

- Synergie je rozdíl mezi společným efektem a součtem individuálních efektů, kde společný efekt vyplývá ze spolupráce skupin lidí, věcných faktorů nebo sil.
- Synergie je jev nebo proces, při kterém dva či více diskrétních vlivů působí společně a vytvářejí celkový efekt, který je větší než součet dílčích efektů, které by vznikly bez vzájemné spolupráce uvažovaných faktorů.

- Synergie znamená chování celistvého systému, které nelze předpovědět z chování jeho dílčích částí vzatých odděleně [12].

Z definic od jednotlivých autorů lze uvést několik příkladů [12]:

- Robert D. Gatewood, Robert R. Taylor a O. C. Ferrell definují synergii jako schopnost celého systému vytvořit více, než je schopna zajistit pouhá suma jeho jednotlivých částí.
- Kathryn M. Bartolová a David C. Martin uvádějí definici, že synergie je schopnost celistvého systému být výkonnější, než jen pouhá suma výkonů jednotlivých částí systému.
- Ricky W. Griffin zastává názor, že k synergii dochází, jestliže spolupracující systémy jsou schopny vytvořit větší efekt, než pokud by se snažily samostatně.
- Ve světové manažerské literatuře je značný počet pojetí pojmu synergie, ovšem další již nejsou třeba uvádět, jelikož jsou myšlenkově hodně podobné výše uvedeným [12].

1.4.2. Synergie v oblasti fúzí a akvizic

V kontextu fúzí a akvizic je jedna synergická dohoda, kde $2 + 2 = 5$. Týká se schopnosti podnikové kombinace vytvářet vyšší výnos, než by vytvořily jednotlivé společnosti, které byly spojeny. V tomto spojení je možné, že $2 + 2 = 5$, ale nestává se to příliš často. Více znepokojující je, že někdy ve fúzích a akvizicích je možné, že $2 + 2 = 3$. Možná existence synergických výhod umožňuje, aby firmy pokryly vzniklé výdaje akvizičního procesu a aby mohly dávat cílovým akcionářům prémie za jejich akcie. Prostřednictvím synergie může zjistit, zda má kladnou čistou akviziční hodnotu (NAV) [10].

Tato hodnota se zjistí [10]:

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E,$$

kde: V_{AB} = celková hodnota dvou firem

V_A = hodnota firmy A

V_B = hodnota firmy B

P = prémie placená B

E = náklady na akviziční proces.

Úpravou rovnice také můžeme získat [10]:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - (P + E)$$

Výraz v závorce je synergický efekt. Tento efekt musí být vyšší než součet P a E, to umožňuje pokračovat s fúzí. Pokud výraz P + E nebude vyšší než výraz v závorce, pak dojde k přeplacení cíle. Jedním z problémů hodnocení této jednoduché rovnice je nejen obtížné měření synergického efektu, někdy je také obtížné zjistit náklady, E. Někdy cíle s sebou přinášejí závazky, které nemusí být vidět až do té doby, než se dohoda uzavře [10].

Synergie je někdy široký pojem a zahrnuje změny jako například odstranění neefektivního vedení zajištěním schopnějšího vedení nástupnické firmy. Vedení často zlehčují možnost, že se synergie nikdy neobjeví. Tato skutečnost je potvrzena tím, že trh reaguje na oznámení fúze a akvizice snížením hodnoty nabízejícího. Je třeba připustit, že dosažení významných synergií je nejistým výsledkem. Hodnotitelé si musí uvědomit, že tato nejistota je po některé společnosti a odvětví ještě vyšší. Pravděpodobnost významné synergie bude obvykle nižší, jestliže společnost získá cílovou společnost mimo svůj obor podnikání, než kdyby ji získala v rámci svého oboru [10].

1.4.3. Výhody synergie

Některé fúze vytvářejí synergie, protože spojené firmy mohou buď snížit náklady, nebo využít spojený majetek efektivněji, aby vytvářel větší cash flow a hodnotu pro akcionáře. Synergie umožňují získání následujících výhod [11]:

- **Snižování nákladů** – Sloučené firmy mohou fungovat efektivněji než samostatné firmy v důsledku:
 - úspor z rozsahu – konsolidace výrobních zdrojů může tlačit sloučený podnik k nákladově efektivnímu fungování provozní činnosti,
 - úspor z vertikální integrace – vazby dodavatelského řetězce jsou uvnitř firmy, a tak zisky, které by byly převedeny na jiné podnikání, jsou ponechány,
 - doplňkových zdrojů – nadbytečné nebo nevyužívané zdroje jsou sloučeny nebo konsolidovány.
- **Daňové výhody** – Jedná se o výhodné pobídky pro fúze a akvizice. Tyto výhody jsou obvykle odpis neuplatněné ztráty cílové společnosti. Jestliže cílová firma má významné neuplatněné daňové ztráty v minulých letech, daňové výhody mohou být uplatněny na příjmu kombinované firmy po nabytí nebo fúzi, čímž se sníží odliv prostředků prostřednictvím daňových úspor.
- **Nevyužitá kapacita dluhu** – Pokud cílový podnik má nižší poměr dluhu než nabízející firma, nevyužitá kapacita dluhu může vést k daňovému štítu, který se přesouvá na kombinovanou firmu.
- **Bonusový fond** – Rezervní prostředky v cílové společnosti mohou být neproduktivní a nečinné, ale ve sloučené firmě se mohou proměnit na kladnou čistou současnou hodnotu.
- **Kritika aktiv** – Majetek cílové firmy může být přehodnocen a přeceněn na vyšší hodnotu po zařazení do rozvahy kombinované firmy. V závislosti na konkrétním daňovém zákonu země může výsledné postupné odepisování vytvořit daňový štít, který přidá hodnotu kombinované firmě [11].

1.4.4. Členění synergií

Jelikož existuje široká škála úloh kooperativní součinnosti mezi dvěma či více podsystémy, je synergie v manažerských aplikacích velmi rozšířená a obsahově rozmanitá. Je proto vhodné zavést vhodnou klasifikaci efektů, které vznikají z jejich působení. Dosud ovšem není přijata a uváděna autoritativně jasná a obecně používaná klasifikace synergie a jejích efektů. Ve světové literatuře se uvádějí různé klasifikace s ohledem na aplikační pole synergických efektů [12].

Z klasifikace typů synergií, které lze nalézt ve světové literatuře, a mohou být pro moderní management inspirativní, uvedu následující [12]:

Významný „klasik“ strategického managementu **Igor H. Ansoff** klasifikuje synergie do čtyř typů [12]:

- Prodejní synergie – vzniká, když různé výrobky využívají společné distribuční kanály, obchodně administrativní zajištění nebo společná prodejní místa.
- Operační synergie – vzniká při lepším využívání zařízení a personálu, při lepším rozložení režijních nákladů, vyplývá z výhod společného osvojování si potřebných znalostí, prodeje velkých sérií.
- Investiční strategie – vzniká při vyšším zhodnocení zdrojů, např. společným využíváním kapacit výrobních jednotek, společným využíváním zásob, surovin, výsledků výzkumu a vývoje.
- Manažerská synergie – vzniká, jestliže nové podnikatelské subjekty využívají dosavadní osvědčené manažerské poznatky, a to zejména ze strategického řízení [12].

V pracích o strategickém systému měření výkonnosti podniku používají autoři **Robert S. Kaplan a David P. Norton** klasifikace synergií, které ovšem nedefinují, pouze uvádějí příklady [12]:

- Finanční synergie – zde uvádějí například efektivní integraci organizací, které byly předmětem akvizicí nebo integrované řízení procesů v řetězci podnikatelských činností.

- Synergie plynoucí ze vztahů se zákazníky – zde uvádějí například vytváření a uplatňování společných nabídek vůči externím zákazníkům.
- Synergie vnitřních procesů – zde uvádějí jako příklad účelné a účinné využívání klíčových kompetencí k vytváření výrobků a služeb s vysokou vstupní hodnotovou metrikou nebo úspory z rozsahu výroby prostřednictvím sdružování výroby, výzkumu, oběhu a realizace prodejů u zákazníků.
- Synergie v oblasti učení se a růstu – zde uvádějí jako příklad kvalitní a hospodárně prováděné přijímání, přípravu a další rozvoj kvalifikace pracovních sil; účelné a účinné využívání společně aplikovaných inovačních technologií nebo sdílení dat, informací a znalostí [12].

Dle zahraniční literatury můžeme nalézt rozdělení synergie nejčastěji na provozní synergie a finanční synergie.

Provozní synergie se vyskytuje ve dvou formách, a to jako zvýšení příjmů a snížení nákladů. Toto zvýšení příjmů, efektivity nebo provozní ekonomiky mohou být odvozeny z horizontálního nebo vertikálního spojení. **Finanční synergie** může vzniknout v rozdílných podobách, ale jedna z nejběžnějších je, když vede dohoda ke snížení nákladů na kapitál nebo se zvýší dostupnost kapitálu kombinací jedné nebo více společností [11].

- **Provozní synergie**

Firmy se spojují s cílem získat konkurenční výhodu pomocí snížení nákladů, vyšší tržní síly a lepších znalostí. Schopnost firmy vytvářet a udržovat konkurenční výhodu závisí na konkurenční struktuře trhu, na kterém prodává svou produkci, a její konkurenční nástroje závisí na očekávaných reakcích soupeřů. Na konkurenčním trhu s cílem prodat homogenní produkt nebo služby musí firma cenově konkurovat. Svou konkurenční výhodu může udržet pouze tím, že se stane vůdcem ceny nebo alespoň tvůrcem výše nákladů. Lepší ziskovosti může být dosaženo pomocí kombinované jednotky prostřednictvím zvýšené tržní síly se současnou schopností diktovat náklady, cenu a zisk. Provozní synergie předpokládá, že úspory z rozsahu, příležitosti a učení existují v rozhodování o fúzi a akvizici [11].

Může být ovlivněna různými příjmy, ale i náklady.

Příjmů zvyšující provozní synergii je obvykle obtížnější dosáhnout, než nákladů snižující synergie. Mohou vznikat prostřednictvím nových příležitostí, které jsou prezentovány jako důsledek spojení dvou sloučených společností. Existuje mnoho potencionálních zdrojů vedoucích ke zlepšení příjmů, které se mohou výrazně lišit s každou dohodou. Mohly by přicházet skrz marketing, kde každý partner ve fúzi prodá své produkty a služby zákazníkům druhého partnera fúze. Mohou také pocházet z toho, že první partner má širší produktovou řadu, která může rozšířit prodejní příležitost, ale také přinést konkurenční výhody a pomoci udržet si zákazníka. To vše má potenciál rozšířit příjem každého partnera fúze, čímž umožňuje každému partnerovi realizovat vyšší příjmy. Větší společnosti na trhu s hlavní značkou má dobré povědomí na trhu. To následně může být výhodné pro menší nabytou společnost, která díky tomu může získat vyšší důvěryhodnost na trhu [11].

Dalším získáním příjmů, které případně navyšují provozní synergii, je možnost, že partner s významnou značkou pomůže svojí pověstí uvést novou produktovou řadu druhému partnerovi fúze na trh. Alternativně mohou příjmy vzniknout, pokud společnost se silnou distribuční sítí se sloučí se společností, která má produkty s velkým potenciálem, ale s nízkou schopností uvést tyto produkty na trh. Může se tak chopit příležitosti a získat trh ještě dříve než konkurence. Dalším příkladem může být, že větší společnost poskytne odborné řízení a finanční zdroje menší společnosti, která je postrádá. I přes to, že zdroje ze synergií mohou být obrovské, příjmů zvyšující synergii je někdy obtížné dosáhnout. Je však obtížné takové zvýšení ohodnotit a začlenit do oceňovacích modelů. Neznamená to však, že by se podporovatelé, jako jsou například investiční bankéři, zdráhali začlenit tyto potenciální zisky do svých oceňovacích modelů. Značí to pouze, že mohou být těžko zdůvodnitelné – zejména pak na základě předchozích zkušeností s těmito domnělými zisky [11].

Náklady snižující provozní synergie je mnohem snazší realizovat a zároveň i předpovědět než příjmy zvyšující synergie. Snížení může být důsledkem úspor z rozsahu, tj. pokles jednotlivých nákladů, které vyplývají z nárůstu množství firemních operací. Výrobní podniky, především ty kapitálově náročné, nejčastěji pracují při vysokých jednotkových nákladech při nízké výši výstupu. Je to proto, že fixní náklady na provoz výrobních závodů jsou rozděleny do relativně nízké úrovně výstupů. Jakmile ale úroveň výstupů roste, jednotkové náklady klesají. Rostoucí úroveň výstupů může vyplývat ze zvýšené specializace práce a řízení nebo z efektivnějšího využití investiční celků, kterých by při nízké úrovni výstupu nemuselo být možné dosáhnout [10].

Úspory z rozsahu umožňují zvýšit efektivitu s odpovídajícím snížením průměrných nákladů na výrobu v důsledku rozložení fixních nákladů na větší počet výrobků nebo služeb. Fúze a akvizice poskytují příležitost pro optimální využití zařízení a vybavení. Firma podávající řadu souvisejících či nesouvisejících produktů může dosáhnout snížením nákladů a to prostřednictvím úspor z rozsahu nebo příležitosti, nebo obojí [11].

Dalšími úsporami mohou být úspory z učení, kdy firma může snížit výrobní náklady pomocí efektivního vzdělávání v podobě plánování výroby, snížení odpadu, lepšího budování týmu a týmové práce, vytnutí se chybám v minulosti, zlepšování kvality a dalších. Fúze může přinést úspory z učení sdílením bohaté zkušenosti a znalostí pracovních sil spojujících se firem. Zatímco úspory z rozsahu se týkají snížení nákladů v jednom období, úspory z učení se týkají souhrnných úspor nákladů u stejné skupiny produktů nebo operací v několika obdobích [11].

Teorie týkající se synergií mimo jiné říká, že společnosti pracující s informacemi založených na majetku získávají jiné společnosti, aby získaly výhodu z aktiv, které tyto společnosti vlastní. To je může vést k získání firem z různých oblastí a prosazování různých strategií, kdy získávají společnosti, které působí ve zdánlivě nesouvisejících oborech [10].

Nicméně dle této teorie souvislost se nachází v jejich schopnosti mít vliv na jejich aktiva a využít tak potenciál a konkurenční výhody z těchto aktiv v jiných oblastech. Tyto aktiva zahrnují především jedinečné know-how, které může společnost uplatňovat různými způsoby [10].

Akviziční prémie jsou obvykle, i když ne vždy, vypláceny v řídicím podílu akvizic. Tato prémie je hodnota vyšší než tržní hodnota společnosti, která je vyplácena za správnou kontrolu a úměrné užívání zisků z podnikání. Zájemci často uvádějí očekávané synergie jako důvod pro zaplacení prémie. Vzhledem k dosavadním zkušenostem s některými akvizicemi, které nedopadly tak, jak se předpokládalo, zpochybňuje někdy trh smysluplnost této synergie, zvláště pokud je synergie použita jako ospravedlnění pro neobvykle vysoké prémie. Synergie vyžaduje, aby zisky, které obdrží zájemce, například v podobě zlepšení výkonnosti, byly kompenzovány prémie. Předpokládá se, že tyto zisky budou realizovány až v letech po transakci. Aby platby prémie a skutečné náklady dohody dávaly smysl, současná hodnota synergických zisků musí přesáhnout tuto částku [10].

Jedním z faktorů, které tuto výplatu komplikují, že vyplacení prémie dopředu, kdy budoucí zisky jsou nejisté, jelikož přicházejí až v průběhu času. Dále je nutné tyto budoucí zisky převést na současnou hodnotu. Ovšem čím vyšší je diskontní sazba, která se při tomto výpočtu použije, tím těžší je obhájit vysokou prémie. Navíc čím vyšší je prémie, tím je vyšší tlak na sloučenou společnost, aby vykazovala vysoké tempo růstu budoucích synergických zisků [10].

Nejlepší je situace, kdy je podnik schopen realizovat jak zvýšení příjmů, tak i snížení nákladů. Jestliže zájemce získá značnou prémie, zvýší se tlak na realizování vyšších tržeb a dalšího snižování nákladů. Čím vyšší je prémie, tím je vyšší tlak na oboje [10].

- **Finanční synergie**

Týká se dopadu podnikové fúze nebo akvizice na náklady kapitálu nabývajících firmy nebo partnery fúze. Finanční synergií v podnikových kombinacích chápeme jako snížení nákladů na kapitál. Jestli jsou přínosy finanční synergie skutečné, je záležitostí sporu mezi teoretiky podnikových financí [10].

Spojení dvou společností může snížit riziko, jestliže nejsou toky firemních cash flow perfektně sloučeny. V případě, že akvizice nebo fúze snižuje míru kolísavosti peněžních toků, může dodavatel kapitálu považovat firmu za méně rizikovou. V důsledku snížení výkyvů ve spojených firemních cash flow, by se pravděpodobně snížilo i riziko bankrotu [10].

Finanční strategie doplňuje možnosti správy mezi investičními příležitostmi a cash flow. Například firmy v propadu průmyslu mohou vytvářet velké peněžní toky, protože existuje několik atraktivních investičních příležitostí, zatímco při růstu odvětví je více investičních příležitostí, než je částka v hotovosti na financování růstu. Sloučená firma může snížit náklady na kapitál kvůli nízkým nákladům na vnitřní zdroje v důsledku snížení rizika, úspor nákladů na veřejný prodej akcií a zlepšení alokace kapitálu. Jeden ze zdrojů finanční synergie je snížení nákladů na vnitřní financování ve srovnání s vnějším financováním. Firmy s nízkými vnitřními zdroji a vysokým růstovým potenciálem mají potřebu dalšího financování a kombinovaný podnik by měl zajistit možnost získání potřebných zdrojů. To znamená, že je zde přesun kapitálu od nabývajících společností do získané. Kapacita dluhu kombinované firmy může být větší než součet kapacit dvou samostatných firem, zde je pak možnost dosáhnout úspor z rozsahu při veřejném prodeji akcií a transakčních nákladů cenných papírů [11].

Kapitálové náklady mohou být nižší z několika důvodů. Například, jestliže peněžní toky obou firem nejsou na sobě přímo závislé, může být snížena pravděpodobnost úpadku. Sníží se tak riziko věřitele a dojde ke zvýšení kapacity dluhu. Snížení pravděpodobnosti konkurzu může snížit očekávanou hodnotu konkurzních nákladů a zvýšit očekávanou hodnotu daňového štítu z úrokových plateb dluhů nabytých před fúzí, to zase zvýší hodnotu kombinované firmy snížením nákladů na kapitál [11].

Firma po sloučení může prostřednictvím nárůstu zadluženosti realizovat postupný nárůst daňových úspor z úroků nových dluhů, i přesto zvýšenou zadluženost mohou kompenzovat další výhody z nižší pravděpodobnosti konkurzu [11].

Potenciálně důležitějším zdrojem snížení nákladů na kapitál jsou vnitřní zdroje. Vnitřní zdroje nezahrnují transakční náklady při veřejném prodeji akcií a mohou mít rozdílné daňové výhody oproti cizím zdrojům. Dále může mít interní financování výhodu, že manažeři mají více informací o hodnotě aktiv firmy než externí investoři a jednají v zájmu současných akcionářů. Když firma vydá rizikové cenné papíry, nesouměrnost informací vede investory k přesvědčení, že cenné papíry jsou nadhodnocené, a proto reagují negativně. Nabývající firmy mohou dodávat nízkonákladové vnitřní zdroje do kombinované firmy. Dále mají nabyté firmy obvyklé nízké volné peněžní toky, protože vysoký růst očekávané poptávky v jejich odvětví vyžaduje větší investice. Nízké volné peněžní toky získaných firem poskytují synergické příležitosti v oblasti financování [11].

Důležitým důsledkem finanční strategie je, že možnost snížení nákladů na kapitál může být vyšší. To platí, jestliže vyšší náklady kapitálu získaného podnikem vyplývají z jeho větší pravděpodobnosti konkurzu, menšího množství zdrojů a menší velikosti. V každé dohodě o fúzi nebo akvizici je finanční strategie motivací, která ztotožňuje investiční příležitosti získaného podnikem zpočátku snížením nákladů na kapitál kombinované firmy. Investiční příležitosti v průmyslu získaného podnikem jsou vyšší, když je tempo růstu jeho poptávky vyšší [11].

Není jisté, že kombinace nebo fúze může zvýšit podíl na trhu, vytvořit nové trhy, nové značky, širší škálu produktů, získat kontrolu nad dodavatelským řetězcem nebo dosáhnout vedoucího postavení nákladů. Fúze a akvizice nemusí být hlavním prostředkem pro růst. Také mnoho manažerů vždy s tímto odůvodněním nesouhlasí, ačkoli jejich chápání je vede k rozhodnutím a motivuje je věnovat svou energii a čas na změny, udržet svou výkonnost při fúzi a rozvíjet nadšení pro lepší budoucnost. Kromě zvýšení hodnoty pro akcionáře by získaná společnost měla definovat konkrétní výhody očekávané od spojené a také jak budou realizovány [11].

Přínosy fúze by neměly být příliš zjednodušovány. Prohlašují, že spojení podniků umožňuje, aby se jejich společnost stala konkurenceschopnější v celosvětovém měřítku. Je pravděpodobnější, že budou fúze úspěšné, pokud společnost výslovně hodnotí synergie očekávané od spojení [11].

1.5. Ukazatele pro hodnocení synergií

Vznik synergického efektu je možné zhodnotit na základě různých ukazatelů vztahujících se k činnosti společností. Dle toho, jaký cíl měla společnost při akvizici, je možné učit, prostřednictvím kterých ukazatelů bude management hodnotit, zda došlo k naplnění či nenaplnění synergického efektu [13].

Pokud šlo společnosti o lepší využití majetku, může využít ukazatele, které zobrazují efektivitu využití aktiv, jestliže společnost sleduje snížení mzdových nákladů na management, pak lze sledovat ukazatel rozdílné mzdové efektivnosti. Dále je možné sledovat rozdílnost ziskovosti jednotlivých složek kapitálu [13].

1.5.1. Ukazatele míry ziskovosti zdrojů podniku

Tyto ukazatele hodnotí zisk dosažený podnikáním v poměru s výší zdrojů podniku, kterými bylo užito k jejich dosažení [13].

Ziskovost celkového kapitálu

$$= \text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky} / \text{celkový kapitál}$$

Ukazatel vyjadřuje účinnost působení celkového kapitálu vloženého do podniku nezávisle na zdroji financování [13].

Produkční síla

$$= \text{zisk před úroky a zdaněním EBIT} / \text{aktiva}$$

Ukazatel hodnotí míru výnosu na aktiva. Poměří zisk s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována [13].

Zhodnocení investovaného kapitálu

$$= \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Míra ziskovosti vlastního kapitálu je ukazatelem, pomocí kterého vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos [13].

Ziskovost tržeb

$$= PVH / \text{tržby}$$

Ukazatel vyjadřuje zisk vztažený k tržbám, kde za zisk se může použít před zdaněním nebo provozní zisk v závislosti na tom, k jakému účelu je výpočet potřeba [13].

1.5.2. Efektivita využití aktiv

Pomocí těchto ukazatelů podnik měří, jak efektivně hospodaří se svými aktivy. Má-li jich více, než je účelné, vznikají mu další dodatečné náklady, pokud jich má nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí [13].

Využití aktiv k tvorbě tržeb

$$= \text{aktiva} / \text{roční tržby}$$

Podává informaci o intenzitě, s jakou podnik využívá svých aktiv s cílem dosáhnout tržeb [13].

Míra využití aktiv

$$= \text{roční tržby} / \text{aktiva}$$

Udává, kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval (za rok). Pokud je intenzita užívání aktiv podniku nižší než zjištěný oborový průměr, měly by být zvýšeny tržby nebo odprodána některá aktiva [13].

Míra využití stálých aktiv

$$= \text{roční tržby} / \text{stálá aktiva}$$

Má význam při rozhodování o pořízení dalšího produkčního dlouhodobého majetku. Nižší hodnota ukazatele než průměr v oboru je signálem pro výrobu ke zvýšení využití výrobních kapacit a signálem pro manažery, aby byly omezeny investice podniku [13].

Míra využití zásob

$$= \text{roční tržby} / \text{zásoby}$$

Ukazatel udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna [13].

1.5.3. Ukazatele zadluženosti

Určují vztah mezi cizími a vlastními zdroji, měří rozsah, v jakém podnik používá k financování svých aktivit dluhy [13].

Míra krytí cizími zdroji

$$= \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Čím je ukazatel nižší, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace [13].

Ukazatel finanční stability

$$= \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Vyjadřuje finanční nezávislost podniku [13].

Míra zadluženosti

$$= \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

Vypovídací schopnost výsledku tohoto ukazatele je stejná jako u celkové zadluženosti. Roste spolu s růstem poměru dluhů ve finanční struktuře podniku [13].

Úrokové krytí

$$= \text{EBIT} / \text{úroky}$$

Informuje o tom, kolikrát je zisk vyšší než zaplacené úroky [13].

1.5.4. Ukazatele likvidity

Jejich charakteristikou je schopnost podniku dostát svým závazkům. Tyto ukazatelé poměřují to, čím je možno platit, tím, co je nutné zaplatit [13].

Běžná likvidita

$$= \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Vyjadřuje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Podnik s nevhodnou strukturou oběžných aktiv se snadno ocitne ve finanční tísní. Je postačující hodnota alespoň ve výši 1,5 [13].

Pohotová likvidita

$$= \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky}$$

Oproti předešlému ukazateli vylučuje z oběžných aktiv zásoby. Je dobré tyto dva ukazatele porovnávat, protože výrazně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje na nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. Dle literatury by hodnota ukazatele neměla klesnout pod 1 [13].

Okamžitá likvidita

$$= \text{peněžní prostředky} + \text{ekvivalenty} / \text{okamžitě splatné závazky}$$

Vyjadřuje schopnost podniku okamžitě hradit všechny splatné závazky. Likvidita je dostačující alespoň při hodnotě 0,2 [13].

1.5.5. Provozní ukazatele

Tyto ukazatele se uplatňují ve vnitřním řízení a napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku. Provozní ukazatele se opírají o tokové veličiny, kde se jedná především o náklady. Prostřednictvím jejich efektivního řízení může podnik hospodárněji vynakládat jednotlivé druhy nákladů a tím dosáhnout vyššího konečného efektu [13].

Ukazatel rozdílné produkční efektivity

$$= \text{výnosy (bez mimořádných)} / \text{mzdy}$$

Ukazatel vyjadřuje, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd [13].

Nákladovost výnosů (tržeb)

$$= \text{náklady} / \text{výnosy (bez mimořádných)}$$

Hodnota ukazatele by měla v čase klesat a udává zatížení výnosů celkovými náklady [13].

Materiálová náročnost výnosů

$$= \text{spotřeba materiálu a energie} / \text{výnosy (bez mimořádných)}$$

Udává, jak jsou výnosy zatíženy náklady na spotřebu materiálu a energie [13].

Mzdová náročnost tržeb

$$= \text{osobní náklady} / \text{tržby}$$

Ukazatel udává, jaká část tržeb je generována firmou jako takovou, tedy jaká část připadá na náklady na mzdy zaměstnancům a další náklady s tím spojené. Čím je tento ukazatel nižší, tím menší část připadá na mzdy zaměstnanců [13].

Pro potřeby projektu bude v této diplomové práci pracováno s ukazatelem **zhodnocení investovaného kapitálu, ziskovosti tržeb a okamžitou likviditou**.

Z informací, které jsou zmíněny výše, víme, že fúze a akvizice mohou poskytovat příležitost pro optimální využití zařízení a vybavení. V souvislosti s tím **míra využití aktiv** podává informaci o tom, jak intenzivně podnik využívá aktiva s cílem dosáhnout tržeb, proto pro bude i tento ukazatel použit při výpočtech.

V návaznosti na možnost vzniku finanční synergie se často mluví o snížení nákladů na kapitál. V předchozí kapitole je uvedené, že důležitým zdrojem snížení nákladů na kapitál jsou vnitřní zdroje. Pro srovnání, zda má společnost více či méně vlastních zdrojů než cizích, a tím i vyšší možnost na snížení nákladů na kapitál, se použije ukazatel **produkční síly**.

V neposlední řadě může být cílem synergií i snížení osobních nákladů na mzdy zaměstnanců, ale i managementu. V této souvislosti použijí pro zhodnocení synergického efektu ukazatel **mzdové náročnosti tržeb**.

2. PRAKTICKÁ ČÁST

V této části diplomové práce se zaměřím na představení společností, na kterých bude prováděný výzkum o naplnění či nenaplnění synergického efektu, dále zde také zobrazím vývoj jednotlivých položek výkazů v letech prostřednictvím tzv. horizontální analýzy výkazů. Jako poslední část zobrazím v tabulce vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů. Hodnoty ukazatelů jsou počítané za období let 2008 – 2014.

2.1. Úsovsko a. s.

2.1.1. Mateřská společnost

Základní informace [14]:

Sídlo:	Klopina 33, 789 73 Úsov
IČO:	607 93 015
Datum zápisu do OR:	15. května 1995

Předmět podnikání [14]:

- podnikání v zemědělské výrobě, včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem zpracování a dalšího prodeje,
- farmový chov jelenovité a jiné zvěře,
- myslivost,
- opravy silničních vozidel,
- zámečnictví, nástrojářství,
- zednictví,
- hostinská činnost.

Představenstvo společnosti se skládá z předsedy, místopředsedy a tří členů. Za společnost a představenstvo jedná samostatně předseda představenstva nebo místopředseda nebo dva členové představenstva společně. Dozorčí rada společnosti je složená z předsedy, místopředsedy a sedmi členů [14].

Základní kapitál společnosti tvoří 214 026 ks kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě, jejíž jmenovitá hodnota činí 1 000,- Kč [14].

Zhodnocení současné situace podniku

Převážnou část aktiv společnosti tvoří dlouhodobý majetek, a to z 81,99 %. Je to dáno charakteristikou činností, kterými se společnost zabývá. Velkou položku totiž činí pozemky a stavby. To značí, že společnost pro svou podnikatelskou činnost mimo jiné využívá vlastní pozemky a stavby. Dlouhodobý nehmotný majetek je téměř z 99 % odepsán, dle rozvahy ale můžeme vidět, že společnost eviduje nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek, což znamená, že investuje do nového nehmotného majetku. Hodnota dlouhodobého majetku se ke konci roku 2014 snížila a velká část majetku, mimo pozemků, je také odepsaná. Společnost v roce 2014 nakoupila stavby i samostatné movité věci, suma odpisů ovšem tyto odpisy převyšuje. Jak můžeme vidět v rozvaze, společnost eviduje poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek, což vypovídá o investicích v dalších letech. Dlouhodobý finanční majetek tvoří zhruba 15,81 % celkových aktiv podniku. Další část, tedy 17,91 %, celkových aktiv tvoří oběžná aktiva. Největší položky oběžných aktiv jsou zásoby, které tvoří 27,54 % a krátkodobé pohledávky tvořící 71,77 %. Zbýlá procenta zahrnují krátkodobý finanční majetek a dlouhodobé pohledávky. Společnost nedisponuje vysokými peněžními prostředky v hotovosti a na účtu, naopak velké množství peněžních prostředků má zadržené v pohledávkách, z toho 69 % pohledávek je již po splatnosti. Navíc množství pohledávek ke konci roku 2014 odpovídá zhruba 48 % celkových tržeb za daný rok. Položka poskytnuté zálohy mimo jiné značí, že společnost obchoduje s partnerem, který má silnější postavení vůči této společnosti.

Vlastní kapitál tvoří zhruba 77,05 % celkových pasiv a značí, že společnost je převážně financována z vlastních zdrojů. Společnost tvoří ze zisku rezervní fond, velkou část zisku však nechává ve formě nerozděleného zisku minulých let. Cizí zdroje společnosti tvoří 22,95 % celkových pasiv, z toho 29,2 % jsou krátkodobé závazky a největší podíl tedy 61,23 % zahrnují bankovní úvěry a výpomoci. Závazky z obchodních vztahů tvoří pouze 3,85 % cizích zdrojů podniku. Závazky k zaměstnancům jsou vyšší oproti

konečnému zůstatku minulého roku. Po zjištění dalších skutečností, jako například průměrný počet zaměstnanců nebo celková výše mezd za rok, to značí, že průměrná mzda jednoho zaměstnance za prosinec byla vyšší než průměrná mzda za prosinec minulého roku. Celková měsíční průměrná mzda na jednoho zaměstnance ale naopak poklesla. Pokles zaznamenaly i mzdy řídicích pracovníků. Bankovní úvěry a výpomoci tvoří velkou část cizích zdrojů, i přesto ve srovnání s rokem předchozím by společnost měla všechny tyto úvěry splatit zhruba do tří let.

Tržby za zboží tvoří 7,18 % z celkových tržeb společnosti za daný rok. Tyto tržby také oproti předešlému období poklesly, což znamená, že prodej zboží je pouze okrajovou činností podniku. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb v daném roce vzrostly o 6,35 %. Reálný růst je tedy minimální, jelikož je třeba zohlednit míru inflace. Výkonová spotřeba vzrostla o 17,8 %, tento růst je neúměrný růstu tržeb. I přes to, že výkonová spotřeba rostla více než tržby, po započítání ostatních provozních položek ve výsledku hospodaření, provozní výsledek hospodaření vzrostl, a to dokonce o 31,9 %. Hlavní podíl na růstu provozního výsledku hospodaření má položka ostatní provozní výnosy. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku poklesly o zhruba 6 %. Finanční výsledek hospodaření dále poklesl oproti předešlému období o 31,9 %. Celkové tržby se snížily o 1,3 %, výsledek hospodaření za účetní období dosáhl horších hodnot, jelikož se snížil o 11,1 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 1: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

ÚSOVSKO - mateřská společnost							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	22,70%	11,64%	11,53%	14,32%	14,51%	13,59%	11,21%
Ziskovost tržeb	16,29%	8,46%	9,42%	11,61%	11,30%	15,81%	21,12%
Okamžitá likvidita	0,127	0,0387	0,0483	0,0497	0,1316	0,0138	0,0096
Produkční síla	11,75%	4,56%	5,29%	6,86%	5,50%	3,83%	5,22%
Míra využití aktiv	0,7214	0,5397	0,5612	0,5908	0,4871	0,2424	0,2470
Mzdová náročnost tržeb	24,92%	26,55%	24,10%	22,83%	23,03%	27,82%	29,64%

2.1.2. Koncern

Koncern se skládá z mateřské společnosti a 17 dceřiných společností, které podnikají v oblastech zemědělství, potravinářství a průmyslu [15].

Mateřský podnik: ÚSOVSKO a.s., Klopina č. 33, Úsov

Dceřiné společnosti:

Mohelnická zemědělská a.s., Klopina 33, Úsov

Libinská AGRO s.r.o., Klopina 33, Úsov

Zemědělské družstvo Úsovsko, Klopina 33, Úsov

ÚSOVSKO EKO, s.r.o., Klopina 33, Úsov

FIT fruit s.r.o., Klopina 33, Úsov

FARMA Loděnice s.r.o., Klopina 33, Úsov

Farma Kunčice s.r.o., Kunčice nad Labem 54, Kunčice nad Labem

STATEK SOBĚTICE spol. s r.o., Sobětice 46, Klatovy

Žďár Chudenice s.r.o., Chudenice 298, Chudenice

ÚSOVSKO FOOD a.s., Klopina 33, Úsov

ÚSOVSKO SK, s.r.o., Sibírská 1329, Holíč, Slovenská republika

ÚSOVSKO Hungary Kft., Bajcsy Zs. utca 5, Komárom, Maďarská republika

Bioplyn Třeština s.r.o., Klopina 33, Úsov

První bioplynová Šumperk, s.r.o., Klopina 33, Úsov

FORTEX - AGS, a.s., Jílová 1550/1, Šumperk

AGROMACHINE s.r.o., Komenského 188, Švihov

ZEMPO AG, s.r.o., Borovy

Vývoj koncernu

Rok 2002 byl prvním rokem, kdy měla společnost povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Ve stejném roce společnost získala majoritní podíl v akciové společnosti Mohelnická zemědělská a v akciové společnosti Libinská AGRO. Obě společnosti podnikají v zemědělské výrobě a sousedí s jimi obhospodařovaným katastrálním územím. Účelem tohoto zvětšení bylo dosahovat především lepšího využití současných výrobních kapacit, úspor při nákupu vstupů a zároveň získat lepší pozici při odbytu výrobků.

Dceřiná společnost FIT fruit s.r.o. hospodaří od roku 2004 v oblasti Starého Města, kde provozuje ekologický chov skotu. Ekologický chov skotu provozuje také společnost ÚSOVSKO EKO, s.r.o., která provozuje rovněž ekosady. Zemědělské družstvo Úsovsko obhospodařuje od roku 2007 pozemky, které využívá pro klasickou rostlinnou výrobu.

V roce 2004 odkoupili 100 % podíl ve společnosti SODKO, a.s., která byla jejich dosavadním výhradním prodejcem müsli tyčinek na území ČR. V roce 2012 došlo ke změně názvu společnosti na ÚSOVSKO FOOD a.s. K 1. 1. 2013 ukončila akciová společnost ÚSOVSKO výrobu potravinářských výrobků, jež celou převzala dceřiná společnost ÚSOVSKO FOOD a.s., která do té doby zajišťovala pouze distribuci potravinářských výrobků. Tato změna byla provedena, aby došlo ke zpřehlednění a zjednodušení vzájemných vazeb v koncernu, jelikož zajišťování potravinářské výroby a obchodu v České republice uskutečňuje pouze jedna společnost. Obdobný krok se od 1. 1. 2015 realizuje v oblasti rostlinné výroby a ovocnářství, kdy ÚSOVSKO a.s. již nebude tyto činnosti realizovat, ale budou probíhat v dceřiných společnostech Mohelnická zemědělská a.s. a Libinská AGRO s.r.o.

Ke konci roku 2004 ukončili spolupráci v oblasti distribuce s dosavadním výhradním prodejcem na území Slovenska a založili zde vlastní distribuční společnost ÚSOVSKO SK, s.r.o. Totéž uskutečnili v Maďarsku, kde založili společnost ÚSOVSKO Hungary Kft.

V průběhu let postupně navíc navyšovali podíl ve firmě FORTEX – AGS, a.s., kde v roce 2006 získali majoritní podíl a v roce 2008 se stali jediným akcionářem. Tato společnost se mimo jiné zabývá stavebnictvím, kovovýrobou, velkoobchodem s hutním materiálem a prodejem a servisem vozů Volkswagen a Škoda.

K 1. 1. 2009 mateřská firma ÚSOVSKO a.s. provedla fúzi sloučením, kdy zanikla dosavadní firma ZP Šumvald, a.s. bez likvidace a stala se tak nástupnickou společností.

Veškeré jmění zanikající společnosti včetně všech práv a povinností přešlo na nástupnickou společnost ÚSOVSKO a.s.

ÚSOVSKO a.s. má společně se společností FORTEX – AGS, a.s. 100 % podíl na společnosti První bioplynová Šumperk, s.r.o., která provozuje bioplynovou stanici. Další dceřiná společnost, která provozuje bioplynovou stanici, je společnost Bioplyn Třeština.

V rámci celého koncernu se snaží i nadále posilovat a rozvíjet činnost jak v oblasti zemědělství, potravinářství tak i průmyslu.

Začátkem roku 2015 navíc odkoupili 100 % podíly dvou zemědělských společností na Klatovsku AGROMACHINE, s.r.o. a ZEMPO AG, s.r.o. Hlavní důvod pro koupi bylo rozšíření zemědělské půdy, na které bude koncern celkově hospodařit.

Zhodnocení současné situace

Aktiva koncernu každým rokem rostou. Převážnou část aktiv, a to zhruba 60 %, tvoří dlouhodobý majetek. Dlouhodobý majetek zahrnují především pozemky, stavby a samostatné věci a oproti mateřskému podniku jsou součástí aktiv i dospělá zvířata a jejich skupiny. Dle položek nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek můžeme říci, že se stále snaží investovat do nového majetku. Záporný konsolidační rozdíl značí, že společnost při nákupu podílů vydělala. Jelikož za podíly zaplatila méně, než kolik za ně zaplatila. Oběžný majetek pak tvoří zhruba 39 % celkových aktiv. Nejvyšší položkou oběžných aktiv jsou zásoby. Pohledávky z obchodních vztahů jsou ve výši 16,1 % tržeb roku 2014, to znamená, že koncern jako celek má dobrou vyjednávací schopnost, jelikož velká část tržeb je již uhrazena, pouze malá část je zadržena v pohledávkách.

Vlastní kapitál tvoří asi 72,7 % celkových pasiv koncernu. To je zhruba stejné jako u mateřského podniku. Ze zisku tvoří zákonný rezervní fond, většinu výsledku hospodaření ponechává jako nerozdělený zisk minulých let. Cizí zdroje jsou ve výši 27,1 %. Na rozdíl od mateřského podniku zde položka krátkodobé závazky tvoří zhruba

36,8 % a bankovní úvěry a výpomoci tvoří 49,1 %. To znamená, že jsou tyto položky zhruba ve srovnatelné výši, ne jako tomu je u mateřského podniku, kde většinu tvoří bankovní úvěry a výpomoci. Tento stav je pro koncern výhodnější, jelikož obchodní úvěr v podobě neuhrazených závazků je výhodnější než bankovní úvěry.

Tržby za zboží poklesly proti předešlému období o zhruba 1 %. Tržby za zboží tvoří 21,56 % celkových tržeb. I když se výše tržeb snížila, obchodní marže v daném roce vzrostla, a to díky snížení nákladů na prodané zboží. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly o 8,8 %. Přitom výkonová spotřeba vzrostla o 13,4 %. I zde vidíme neúměrný růst nákladů a výnosů vztahujícím se k prodeji vlastních výrobků a služeb. Přes nárůst tržeb můžeme si všimnout snížení mzdových nákladů. Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření zaznamenal nárůst ve výši 25,5%. Tento výsledek je ovlivněn především nárůstem ostatních provozních výnosů. I přes to, že celkové tržby koncernu vzrostly pouze o zhruba 6,5 %, konsolidovaný výsledek hospodaření celkem vzrostl o 24,9 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 2: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

ÚSOVSKO - koncern							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	18,93%	7,36%	11,40%	14,22%	10,94%	12,71%	14,02%
Ziskovost tržeb	9,40%	6,91%	9,47%	10,67%	12,74%	14,35%	16,90%
Okamžitá likvidita	0,1985	0,1967	0,2728	0,1300	0,3609	0,2301	0,2090
Produkční síla	9,99%	6,49%	9,50%	9,74%	10,33%	10,58%	12,69%
Míra využití aktiv	1,0628	0,9388	1,0040	0,9127	0,811	0,7377	0,7507
Mzdová náročnost tržeb	20,46%	23,17%	20,43%	20,78%	20,18%	19,47%	18,57%

2.2.Selgen, a.s.

2.2.1. Mateřská společnost

Základní informace [16]:

Sídlo: Jankovcova 18, 170 37 Praha 7
IČO: 471 16 099
Datum zápisu do OR: 1. ledna 1993

Předmět podnikání [16]:

- šlechtění nových odrůd polních plodin (především obilovin a luskovin),
- udržovací šlechtění,
- prodej vyšších stupňů osiv a zemědělská výroba,
- poradenská činnost v oboru zemědělství.

Představenstvo společnosti se skládá z předsedy, místopředsedy a pěti členů. Za společnost a představenstvo jedná samostatně předseda představenstva nebo místopředseda nebo dva členové představenstva společně. Dozorčí rada společnosti je složena z předsedy, místopředsedy a jednoho člena [16].

Základní kapitál společnosti tvoří 114 982 ks kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě, jejíž jmenovitá hodnota činí 1 000,- Kč [16].

Akciová společnost Selgen se zabývá především šlechtěním nových odrůd polních plodin a navazuje tak na tradici nepřetržité šlechtitelské činnosti původních šlechtitelských společností [17].

Zhodnocení současné situace podniku

Aktiva společnosti tvoří z 32,12 % dlouhodobý majetek, z 67,68 % oběžná aktiva a z 0,2 % časové rozlišení. Nejvyšší položkou dlouhodobého majetku je dlouhodobý hmotný majetek, který zahrnuje především pozemky, stavby a samostatné movité věci.

Jelikož všechny tyto položky oproti minulému roku vzrostly, značí to, že společnost stále investuje do nového majetku. Položka oběžná aktiva zahrnuje z 5,28 % zásoby, z 26,2 % krátkodobé pohledávky a především z 68,51 % krátkodobý finanční majetek. Výše zásob značí, že společnost ke své činnosti nepotřebuje tvořit příliš velké zásoby. Zásoby navíc společnost oproti předešlému roku snížila, a to v položkách zboží na skladě, hnojiva na skladě a také PHM na skladě. Výše krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je ve výši 21,34 % celkových ročních tržeb. Tento ukazatel značí dobrou vyjednávací schopnost podniku, jelikož většina tržeb z činnosti je ke konci období uhrazena. Z celkových pohledávek tvoří navíc 6 % pohledávky, které jsou po lhůtě splatnosti déle než 180 dnů. Hodnota u položky krátkodobé poskytnuté zálohy vypovídá, že existuje společnost, která je na trhu silnější, než analyzovaná společnost. Velkou část oběžných aktiv tvoří krátkodobý finanční majetek, který zahrnuje především bezhotovostní peníze v bankách. To značí, že společnost si drží peněžní rezervu, která může být použita například, pokud by nastala nenadálá situace.

Pasiva podniku tvoří z 90,79 % vlastní kapitál, cizí kapitál je ve výši 7,07 % a zbylá 2,14 % jsou časové rozlišení. Dle tohoto rozdělení můžeme vidět, že hlavními zdroji financování podnikatelské činnosti je vlastní financování. Největší položkou je základní kapitál, dále společnost tvoří fondy ze zisku, který je ve výši stanovené zákonem, a to 20 % základního kapitálu. Necelou polovinu vlastního kapitálu pak tvoří nerozdělený zisk minulých let. Cizí zdroje zahrnují především krátkodobé závazky, které představují z největší části závazky ke společníkům. Závazky z obchodních vztahů udržuje společnost na nízké úrovni. Závazky vůči zaměstnancům ke konci období mírně vzrostly oproti minulému roku, vzrostla i průměrná mzda jednoho zaměstnance. Konečný stav závazků vůči zaměstnancům představuje výplatu mezd za prosinec.

Tržby za prodej zboží tvoří zhruba 46,1% celkových tržeb podniku. Tyto tržby zaznamenaly meziroční pokles o 15,7 %. Obchodní marže ale již poklesla v porovnání s tržbami pouze o 7,2 %. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly, ovšem nárůst nebyl velký, a to ve výši 2 %. Jelikož je třeba zohlednit inflaci, lze hovořit o nulovém reálném nárůstu tržeb. I přes mírný nárůst tržeb se společnosti podařilo snížit výkonovou spotřebu, a to zhruba o 7,95 %. Meziroční nárůst můžeme také sledovat u

provozního výsledku hospodaření, který vzrostl o 48,8%. Finanční výsledek naopak poklesl. Ve srovnání s celkovými tržbami, které ve sledovaných obdobích poklesly o 7 %, výsledek hospodaření za účetní období naopak vzrostl o 20 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 3: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

SELGEN - mateřská společnost							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	6,23%	6,18%	6,20%	6,37%	8,39%	7,59%	8,87%
Ziskovost tržeb	8,20%	14,33%	14,71%	13,16%	12,25%	11,25%	17,98%
Okamžitá likvidita	3,6713	2,7948	4,4962	4,9836	6,6725	6,5684	6,6701
Produkční síla	4,46%	6,25%	6,24%	5,91%	6,18%	6,63%	9,64%
Míra využití aktiv	0,5442	0,4364	0,4243	0,4495	0,5048	0,5893	0,5362
Mzdová náročnost tržeb	31,68%	34,36%	36,49%	32,57%	31,45%	25,04%	27,81%

2.2.2. Koncern

Mateřský podnik: SELGEN, a.s., Jankovcova 18, Praha 7

Dceřiné společnosti:

SELGEN – Slovakia, spol. s r.o.

Čistící stanice osiv Kočí s.r.o.

Výzkumné centrum SELTON, s.r.o.

Zhodnocení současné situace

Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech je podobný jako v případě mateřského podniku, a to ve výši zhruba 31,8 %. Oběžná aktiva pak činí asi 68 % a zbývající část 0,2 % činí časové rozlišení. Tak jako v případě mateřského podniku dlouhodobý majetek tvoří především pozemky, stavby a samostatné movité věci, jejichž výše oproti předešlému období mírně vzrostla. I v tomto případě zásoby netvoří velkou část oběžných aktiv, a to ve výši 5,24 %. Pohledávky pak tvoří asi 27 % a největší část je krátkodobý finanční majetek, který je ve výši 67,8 %. Konsolidovaná účetní závěrka ukazuje, že krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů jsou ve výši 22,4 % ročních

tržeb. I koncern má vysoké peněžní prostředky na bankovních účtech, a to v porovnání s ročními tržbami jsou tyto prostředky ve výši 84,76 %.

Vlastní kapitál tak jako u mateřského podniku je ve výši asi 90,05 % celkových pasiv, 7,85 % jsou cizí zdroje a 2,1 % časové rozlišení. Vlastní kapitál je dále tvořen z necelé poloviny z nerozděleného zisku, velká část je tvořena základním kapitálem a z výsledku hospodaření tvoří i fondy. Struktura krátkodobých závazků je z velké části podobná struktuře krátkodobých závazků mateřského podniku.

Tržby za prodej zboží poklesly o přibližně 16 %. Koncern snížil náklady na vynaložené zboží a obchodní marže poklesla pouze o 7,7 %. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vzrostly o 24,5 %, zároveň je možné sledovat pokles výkonové spotřeby o 6,8 %. Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření vzrostl o 50 %. Díky výraznému poklesu konsolidovaného hospodářského výsledku z finančních operací, došlo k nárůstu konsolidovaného hospodářského výsledku za běžnou činnost ve výši 21,1 %.

Dle zisku po zdanění společností, které připadají do konsolidačního celku, se na celkovém konsolidovaném zisku po zdanění podílí mateřská společnost z 99 %, společnost Selton, s.r.o. a Kočí s.r.o. dohromady z 1,15 %. Společnost SLOVAKIA – Selgen spol. s r.o. přispěla do celkového konsolidovaného zisku ztrátou.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 4: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

SELGEN - koncern							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	6,36%	12,30%	6,42%	8,32%	8,50%	7,58%	8,95%
Ziskovost tržeb	7,96%	28,06%	14,45%	12,91%	12,15%	10,87%	17,60%
Okamžitá likvidita	4,33885	3,59551	6,56864	4,52445	5,68147	6,11259	5,95937
Produkční síla	4,57%	12,27%	6,05%	5,70%	6,24%	6,51%	9,57%
Míra využití aktiv	0,57367	0,43715	0,41874	0,44127	0,51368	0,59883	0,54373
Mzdová náročnost tržeb	30,75%	33,10%	35,67%	31,18%	30,26%	24,43%	27,19%

2.3.AGRO Jesenice u Prahy a.s.

2.3.1. Mateřská společnost

Základní informace [18]:

Sídlo: Vestecká 2, 252 41 Zlatníky - Hodkovice
IČO: 463 56 657
Datum zápisu do OR: 11. 10. 1993

Předmět podnikání [18]:

- zemědělská výroba,
- opravy silničních vozidel,
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy,
- kovářství, podkovářství
- obráběčství,
- zámečnictví, nástrojářství.

Představenstvo společnosti se skládá z předsedy, místopředsedy a tří členů. Při jednání za společnost je třeba podpisy dvou členů představenstva, kdy jedním je místopředseda nebo podpis pouze předsedy nebo samostatně člen představenstva, který je současně ředitelem společnosti. Dozorčí rada společnosti je složená z předsedy, místopředsedy a sedmi členů [18].

Základní kapitál společnosti tvoří 18 629 ks akcií na jméno, jejíž jmenovitá hodnota činí 10 000,- Kč. Celkový počet akcionářů je 495 [18].

Běžným operativním řízením je pověřeno vedení společnosti složené z ředitele, vedoucích výrobních útvarů a schází se 1 x za 2 týdny. Na této společné schůzi se hodnotí ekonomické výsledky, platební disciplína obchodních partnerů, finanční situace podniku a řeší se základní operativní výrobní úkoly. Představenstvo po projednání v dozorčí radě vydalo Organizační a pracovní řád společnosti, kterým je stanoveno operativní řízení společnosti [18].

Zhodnocení současné situace

Aktiva společnosti vzrostla ve sledovaném období o 25,36 %. Největší část aktiv tvoří dlouhodobý majetek. Ten zaujímá 67,27 % z celkových aktiv. Dlouhodobý hmotný majetek je složen především z pozemků, staveb, samostatných movitých věcí a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Nedokončený majetek tvoří 26,5 % celkového dlouhodobého majetku a značí investice do dlouhodobého majetku a tvorbu majetku nového. Na oběžná aktiva připadá 32,66 %, více jak polovina z nich jsou zásoby. Všechny položky zásob zaznamenaly meziroční nárůst, vyjma položky zboží. Pohledávky z obchodních vztahů tvoří 13,2 % celkových ročních tržeb a tento podíl je stejný jako v předchozím roce. Krátkodobý finanční majetek tvoří 8,24% celkových oběžných aktiv a jejich výše se oproti předešlému období snížila o 77,43 %. Výše krátkodobého finančního majetku je ve výši 4,34 % ročních tržeb.

Vlastní kapitál tvoří 82,9 % celkových pasiv. Financování činností podniku je tedy především vlastním kapitálem. Celková výše vlastního kapitálu vzrostla o 11,89 %. Výsledek hospodaření běžného období se zvýšil o 40,16 %. Dle navýšení fondů ze zisku a ostatních fondů je možné říci, že společnost ze vzniklého zisk mimo jiné tvoří tyto fondy. To potvrzuje i položka hospodářský výsledek minulých let, která je stejná v obou obdobích. Cizí zdroje pak zaujímají 17 % pasiv. Největší část závazků jsou krátkodobé závazky, následně dlouhodobé. Dlouhodobé závazky vzrostly na pětinasobek minulého období, krátkodobé závazky společnost navýšila o 89,7 %. Závazky z obchodních vztahů se zvýšily o 48,5 %, přitom nárůst tržeb byl pouze o 5,7 %.

Tržby za prodej zboží se zvýšily o 22,16 %. Zvýšily se i náklady vynaložené na prodej zboží, ovšem již méně, a tak obchodní marže vzrostla o 30,28 %. Podíl tržeb na prodej zboží na celkových tržbách je 18,48 %. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb zaznamenaly nárůst pouze o 2,1 %, výkonová spotřeba navíc vzrostla o 8,9 %. I přesto provozní výsledek hospodaření vzrostl, a to o 36,65 %. Ve sledovaném roce finanční výsledek hospodaření již nebyl záporný, jelikož se snížily ostatní finanční náklady. Výsledek hospodaření se za účetní období, který zahrnuje výsledek za běžnou činnost, mimořádný výsledek hospodaření a zdanění, nakonec zvýšil o 40,17 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 5: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost AGRO Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

AGRO JESENICE - mateřská společnost							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	6,89%	1,90%	8,37%	8,30%	8,76%	9,03%	11,31%
Ziskovost tržeb	11,67%	-0,92%	12,04%	12,92%	14,49%	14,37%	18,57%
Okamžitá likvidita	0,6856	2,9381	0,8890	0,5620	0,9279	2,6639	0,3169
Produkční síla	7,06%	-0,56%	9,03%	9,50%	10,87%	10,56%	11,51%
Míra využití aktiv	0,6046	0,6065	0,7500	0,7350	0,7501	0,7348	0,6199
Mzdová náročnost tržeb	17,64%	16,41%	13,12%	12,13%	12,29%	12,89%	12,56%

2.3.2. Koncern

Mateřský podnik: AGRO Jesenice u Prahy a.s.

Dceřiné společnosti:

BIOGAS Hodkovice s.r.o.

ZEPOS, a.s. Radovesice

Galimpex a.s.

ZDV Dolní Břežany

Základní údaje o koncernu

Společnost BIOGAS neuskutečňuje v současné době žádnou činnost.

Galimpex a.s. v poslední době prošel celkovou přeměnou. V listopadu roku 2013 ukončil pronájem servisu firmě Renault CZ a byla zde ukončena činnost. Společnost měla velké závazky vůči věřitelům, se kterými se musela vypořádat. Jelikož se společnosti nepodařilo odprodat za odpovídající cenu servis, vstoupilo AGRO do majetkového vypořádání a stalo se majoritním vlastníkem 90 %. Následně byla provedena údržba servisu, bylo dokoupeno vybavení, přijato vedení a mechanici a následně byla opět zahájena servisní činnost. Nyní se zde opravují nákladní auta všech značek, postupně se zvyšují tržby, které v současné době přesahují 1 mil. Kč měsíčně.

Zepos Radovesice a.s. se zabývá pěstováním tržních plodin, potravinářské pšenice, řepky a pěstuje na 35 ha chmelnic. V živočišné výrobě mají výkrm býků, které vykrmují na porážku. Pro mateřský podnik zajišťují provoz bioplynové stanice a pro chov prasat výrobu krmných směsí. Na počátku konsolidace měla společnost problémy, v posledních letech však dosahuje velmi dobrých výrobních a ekonomických výsledků a postupně splácí půjčky, které mu mateřský podnik poskytl na investice.

ZDV Dolní Břežany vstoupilo do konsolidačního celku v roce 2013, kdy byla společnost odkoupena od 36 členů družstva. Celkový majetek družstva je 145 mil. Kč a představuje středisko Libeň, které zahrnuje kanceláře, dílny, sklady a bioplynovou stanici, dále je v majetku posklizňová linka se sklady na obilí, strojní a technologické vybavení, zásoby a rozpracovanost rostlinné výroby. Družstvo zajišťuje rostlinnou výrobu, především pěstování pšenice, ječmene, řepky, cukrovky, máku a silážní kukuřice pro bioplynovou stanici.

Zhodnocení současné situace

Aktiva koncernu vzrostla o 28,70 % proti předešlému účetnímu období. Největší podíl aktiv zaujímají stálá aktiva, která tvoří 62,94 %. Významnou položkou stálých aktiv je dlouhodobý majetek, který je ve výši 96,86 %. Růst dlouhodobého finančního majetku je ve výši 48,56 %, což značí, že společnost investovala do nového dlouhodobého majetku. Podíl 36,85 % z celkových aktiv připadá na oběžná aktiva. Největší položku tvoří zásoby, a to ve výši 69,16 %, a tak jako u položek stálých aktiv, i u zásob můžeme vidět nárůst proti minulému období, který zde činí 38,04 %. Krátkodobé pohledávky má společnost ve výši 22,47 % oběžných aktiv. Jelikož má konsolidované výkazy ve zjednodušené verzi, nemůžeme s přesností určit, jaká je výše krátkodobých závazků z obchodních vztahů, a zároveň tuto výši srovnat s výší tržeb, abychom mohli určit, jakou vyjednávací schopnost má se svými odběrateli. Finanční majetek je ve výši 8,27 % oběžných aktiv. Zde můžeme vidět pokles oproti předešlému období o 68,35 %.

Pasiva tvoří především vlastní kapitál. Činnosti koncernu jsou financovány vlastním kapitálem ze 75,12 %. Nárůst vlastního kapitálu můžeme vidět ve výši 11,90 %. Hlavní položkou vlastního kapitálu jsou fondy tvořené ze zisku, které zaujímají 53,83 %

vlastního kapitálu. Koncern tvořil v obou sledovaných obdobích zisk, a dle výše ostatních položek je zřejmé, že jeho výši rozděljuje mimo výplaty dividend i na tvorbu fondů ze zisku a jen malou část nechává ve formě nerozděleného zisku. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se oproti předešlému roku zvýšil, a to z 9,14 % na 21,57 %. Meziročně se cizí zdroje zvýšily o 203,62 %. Tento nárůst byl způsoben zvýšením položek dlouhodobých a krátkodobých závazků, společnost si také vzala úvěr, jehož výše se v rámci sledovaných období zvýšila.

Převážnou část celkových tržeb za koncern tvoří tržby za prodej výrobků a služeb. Tento podíl je ve výši 84,35 %. Koncern zaznamenal nárůst celkových tržeb, a to ve výši 20,48 %. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly o 18,91 %, přičemž se výrobní spotřeba navýšila o 15,62 %. Přidaná hodnota se v konečném důsledku zvýšila o 27,81 %. Osobní náklady rostly rychleji než nárůst tržeb, tato výše není ovšem příliš vysoká. Mzdové náklady vzrostly o 21,90 %. Zároveň dle údajů uvedených v konsolidovaných účetních závěrkách je možné určit, že mzdové náklady na jednoho zaměstnance vzrostly o zhruba 8 500 Kč ročně a mzdové náklady na řídicí pracovníky naopak poklesly, a to přibližně o 21 200 Kč. Po započtení všech potřebných položek se dospělo ke konsolidovanému výsledku hospodaření, který se v rámci sledovaných období zvýšil o 21,26 %. Poslední položka konsolidovaný VH za účetní období se zvýšila, ovšem nárůst této položky je již ve výši 13,20 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 6: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti AGRO Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

AGRO JESENICE - koncern							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	7,18%	4,96%	8,28%	8,33%	9,24%	10,60%	10,72%
Ziskovost tržeb	10,49%	-1,34%	10,73%	10,92%	12,90%	14,94%	15,03%
Okamžitá likvidita	0,7545	0,8635	0,7115	0,4966	0,6478	1,6073	0,2941
Produkční síla	7,48%	-0,90%	8,91%	9,43%	11,05%	11,35%	13,77%
Míra využití aktiv	0,7132	0,6741	0,8302	0,8636	0,8569	0,7560	0,7114
Mzdová náročnost tržeb	17,50%	17,25%	13,22%	11,75%	11,87%	13,39%	13,39%

2.4.Lukrom, spol. s r.o.

2.4.1. Mateřská společnost

Základní informace [19]:

Sídlo: Lípa 81, 763 11

IČO: 181 88 281

Datum zápisu do OR: 7. 6. 1991

Předmět podnikání [19]:

- zemědělská prvovýroba, včetně prodeje nezpracovaných zemědělských produktů,
- výroba krmiv, krmných směsí, doplňkových látek,
- výroba strojů a zařízení,
- velkoobchod a maloobchod,
- silniční motorová doprava nákladní,
- opravy silničních vozidel a ostatních dopravních prostředků,
- klempířství a oprava karoserií.

Statutárním orgánem společnosti jsou dva jednatelé, kteří společnost zastupují samostatně. Za společnost může jednat a podepisovat také samostatně prokurista. V prokuře je obsaženo právo zatěžovat a zcizovat nemovitosti [19].

Základní kapitál společnosti je ve výši 326 200 00,- Kč. Podíl na základním kapitálu má pouze jediný společník [19].

Společnost LUKROM, spol. s r.o. ode dne zápisu do obchodního rejstříku vykonává svou činnost bez přerušení. Nejdříve se společnost zaměřovala výhradně na obchodování se zemědělskými komoditami, během následujících let se postupně rozvinula a stala se společností, která komplexně zabezpečuje služby pro zemědělskou veřejnost. Proto, aby rozšířila množství poskytovaných služeb, za dobu svého působení

vytvořila či kapitálově vstoupila do společností, které se zabývají zemědělskou prvovýrobou nebo poskytují služby na agrárním trhu. Prostřednictvím těchto aktivit se postupně tvoří a rozvíjí skupina LUKROM [20].

Zhodnocení současné situace

Aktiva společnosti se navýšily a vzrostly o 21,62 %. V tomto případě tvoří dlouhodobý majetek jen 28,75 % celkových aktiv. Jelikož má společnost ve svém majetku software, je možné říci, že pro komunikaci mezi svými jednotlivými divizemi slouží společnosti vlastní program. Dlouhodobý hmotný majetek tvoří značnou část dlouhodobého majetku, jak je možné ovšem vidět, značná část majetku je již odepsaná. Na druhou stranu jestliže srovnáme zůstatky na konci minulého roku a na konci současného roku, je možné sledovat investice do nového hmotného majetku. O existenci nových investic také vypovídá snížení položky nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobý finanční majetek společnosti tvoří 11,29 % celkových aktiv. Společnost oproti předešlému období snížila podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, naopak zvýšila podíly v ovládaných a řízených osobách. Oběžná aktiva zaujímají 74,14 % aktiv. Největší položkou oběžných aktiv jsou zásoby, které z 59,20 % tvoří zásoby zboží. Dle výše tržeb za prodej zboží daného roku a výše zásob na skladě můžeme říct, že společnost má na skladě zásoby zboží zhruba na 3 měsíce a 20 dní. V předešlém období byl zůstatek na skladě zásob přibližně na 2 měsíce a 12 dní, což značí, že společnost má vázaných více peněžních prostředků v zásobách. Další položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které jsou ve výši 39,01 %. Pohledávky z obchodních vztahů mírně vzrostly, v porovnání s tržbami daného roku je možné určit, že 14,43 % tržeb je vázáno v pohledávkách. V porovnání s rokem předchozím, kdy byly pohledávky nižší, však vázanost tržeb v pohledávkách byla ve výši 15,78 %, tedy mírně vyšší. Položka krátkodobé poskytnuté zálohy značí, že na trhu je společnost, která má silnější postavení. Krátkodobý finanční majetek vzrostl o 28,28 %.

Pasiva společnosti jsou z 58,87 % tvořena vlastním kapitálem. Mimo jiné jsou součástí vlastního kapitálu kapitálové fondy a zákonný rezervní fond. Dle porovnání s předchozím obdobím je však možné vidět, že celý výsledek hospodaření minulého

období ponechala společnost ve formě nerozděleného zisku minulých let. Ten tak tvoří 41,20 % vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření běžného účetního období se zvýšil o 29,76 %, a to i přes to, že došlo k navýšení tržeb pouze ve výši 4,90 %. Cizí zdroje podniku tvoří 40,96 % celkových pasiv a je možné vidět nárůst ve výši 38,48 %. Největší položkou jsou závazky z obchodních vztahů, které zaznamenaly nárůst dokonce ve výši 61,09 %. Nárůst je možný z důvodu zvýšení tržeb. Ovšem tržby společnosti se zvýšily pouze o 4,55 %. Tento nevyvážený poměr růstu může značit, že společnost zhoršila svoji platební morálku a ponechává si více peněžních prostředků prostřednictvím tzv. obchodního úvěru. Který je poměrně levnou možností, jak mít více peněžních prostředků pro činnosti a chod podniku. Závazky k zaměstnancům se zvýšily o 16,27 %, tyto závazky by měly být mzdy zaměstnanců za prosinec. Dle dostupných údajů je možné určit, že se zároveň i zvýšila průměrná prosincová mzda, a to asi o 2 000 Kč. Zvýšily se i krátkodobé přijaté zálohy, které značí, že tak jako existuje společnost, která má silnější postavení, jsou i společnosti, které mají slabší postavení na trhu a poskytují společnosti zálohy. Z rozvahy nemůžeme určit, za jak dlouho bude mít společnost splacený úvěr, protože došlo k nárůstu krátkodobých bankovních úvěrů. Jelikož společnost obnovila vozový park, je možné, že si bankovní úvěry vzala právě na tuto obnovu.

Tržby za prodej zboží tvoří 67,39 % celkových tržeb daného roku. Vzrostly oproti předešlému období o 2,81 %, přitom náklady vzrostly pouze o 1,98 %. Obchodní marže pak v konečném důsledku zaznamenala nárůst o 11,82 %. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly o 9,6 %. Celkově nelze hovořit o reálném nárůstu tržeb, jelikož je třeba zohlednit inflaci za daný rok. Výkonová spotřeba vzrostla o 14,18 %, přidaná hodnota se také navýšila, ale pouze o 3,31 %. Celkové osobní náklady meziročně vzrostly o 8,33 %, dle údajů o počtu zaměstnanců bylo možné zjistit, že vzrostly i průměrné osobní náklady na zaměstnance vzrostly, a to asi o 10 000 Kč ročně. Vzrostly i osobní náklady na řídicí pracovníky ve výši zhruba 38 000 Kč ročně. Dále došlo v daném roce k výraznému poklesu ostatních finančních nákladů, finanční výsledek hospodaření tak zaznamenal menší ztrátu. V konečném důsledku všech položek výkazu došlo ke zvýšení výsledku hospodaření za účetní období. Zvýšení činilo 29,76 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 7: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost LUKROM, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)

LUKROM - mateřská společnost							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	23,12%	13,39%	12,26%	15,21%	9,56%	9,26%	10,72%
Ziskovost tržeb	4,59%	3,51%	3,40%	5,66%	3,20%	3,86%	4,27%
Okamžitá likvidita	0,0222	0,1017	0,0796	0,0897	0,0263	0,0511	0,0474
Produkční síla	11,05%	7,35%	7,58%	11,98%	6,96%	8,48%	8,10%
Míra využití aktiv	2,4085	2,0940	2,2314	2,1155	2,1734	2,1986	1,8968
Mzdová náročnost tržeb	3,51%	4,35%	5,02%	6,13%	5,77%	4,20%	4,36%

2.4.2. Koncern

Mateřský podnik: LUKROM, spol. s r.o.

Dceřiné podniky:

ZEAS Bánov, a.s.

Agroječmínek s.r.o.

Ekologická farma Stupava, s.r.o.

KRATINA a.s.

RACIOLA Uherský Brod s.r.o.

TOZOS spol. s r.o.

LUKROM Plus, s.r.o.

GRANUM Spytihněv

V roce 1996 vznikla první dceřiná společnost LUKROM Plus s.r.o. zabývající se rostlinnou prvovýrobou [20]

.

Zhodnocení současné situace

V roce 2014 došlo k nárůstu celkových aktiv o 30,57 %. Stálá aktiva zaznamenala nárůst 23,31 % a tvoří 36,04 % celkových aktiv. Oběžná aktiva pak tvoří 62,25 % a oproti předešlému účetnímu období vzrostla o 32,91 %. Největší položkou oběžných aktiv jsou zásoby ve výši 64,44 %. Druhou největší položkou jsou krátkodobé

pohledávky. Platební schopnost odběratelů, případně výši záloh nelze určit, jelikož v konsolidované rozvaze není tato položka dále rozčleněna. Součet krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek nedosahuje výše součtu krátkodobých závazků a úvěru. Okamžitá likvidita je špatná. Peněžní prostředky v hotovosti a na účtech stačí na úhradu měsíčních mzdových nákladů. Hodnota peněžních prostředků tvoří 0,91 % ročních tržeb, což je velmi malé číslo.

Hodnota pasiv stejně tak jako aktiv vzrostla. Z 58,27 % je tvořena vlastním kapitálem, jehož podíl se snížil, ovšem zhruba jen o 3 %. Dle položek vlastního kapitálu je možné vidět, že koncern i přesto, že v minulosti tvořil kapitálové fondy a zákonný rezervní fond, v předešlém roce celý výsledek hospodaření zůstal ponechán ve formě nerozděleného výsledku hospodaření minulých let. Koncern tvořil v daném období zisk, zároveň se jeho výše zvýšila o 33,09 %, a to i přes to, že tržby zaznamenaly nárůst pouze ve výši 6,05 %. To značí, že za koncern se snížily nákladové položky. Cizí zdroje následně tvoří 41,03 % celkových pasiv a došlo k jejich navýšení o 40,51 %. Nárůst zaznamenaly všechny položky cizích zdrojů, nejvíce však krátkodobé závazky, které jsou ve výši 58,33 % cizích zdrojů a vzrostly zhruba o 50,82 %. Tento nárůst mohl být vyvolaný zvýšením tržeb, ovšem jejich nárůst nebyl v takové míře. Hodnota bankovních úvěrů a výpomocí meziročně vzrostla, což značí, že v daném roce byl některé ze společností poskytnut nový úvěr.

Dle výše uvedených analýz už víme, že došlo k nárůstu tržeb za dané období ve výši 6,05 %. Můžeme tedy hovořit o velmi mírném reálném nárůstu. Zároveň se zvýšila přidaná hodnota o 11,46 %. Ke zvýšení došlo i u osobních nákladů, a to ve výši 9,21 %. Rostly nejen celkové osobní náklady, ale i náklady na jednoho zaměstnance i vedoucího pracovníka. Průměrné roční náklady na zaměstnance vzrostly o 12,43 % a na vedoucího pracovníka o 12,75 %. Tržby z prodeje prodaného dlouhodobého majetku a materiálu poklesly, zhruba dvojnásobný růst ovšem zaznamenala položka ostatní provozní výnosy. Zde se skrývají částky, které nelze zařadit pod jiné položky, tudíž nelze odhadnout, čím byl tento nárůst způsobený. V souvislosti s nárůstem úvěrů se zvýšily i zaplacené úroky. V konečném důsledku následně vzrostl konsolidovaný výsledek hospodaření o 33,09 %.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 8: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti LUKROM, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)

LUKROM - koncern							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	6,72%	11,10%	10,96%	16,03%	9,18%	12,59%	14,31%
Ziskovost tržeb	x	2,70%	1,98%	5,58%	2,81%	4,83%	6,74%
Okamžitá likvidita	0,0412	0,1159	0,0910	0,1155	0,0733	0,1065	0,0581
Produkční síla	x	4,58%	3,50%	9,84%	5,08%	8,61%	10,07%
Míra využití aktiv	2,1079	1,6979	1,7737	1,7633	1,8071	1,7842	1,4932
Mzdová náročnost tržeb	6,81%	8,14%	9,40%	9,67%	8,79%	7,22%	7,65%

2.5. Rostěnice, a.s.

2.5.1. Mateřská společnost

Základní údaje [21]:

Sídlo: Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

IČO: 634 81 821

Datum zápisu do OR: 28.11:1995

Předmět podnikání [21]:

- zemědělská výroba,
- řeznictví a uzenářství,
- pekařství, cukrářství
- výroba elektřiny.

Ostatní předměty podnikání zapsané v OR jsou doplňkové. V roce 2014 zrušila společnost předmět podnikání „zámečnictví, nástrojářství“ [21].

Základní kapitál společnosti činí 176 156 tis. Kč. V roce 2014 byla ukončena přeměna listinných akcií na zaknihované cenné papíry [21].

Zhodnocení současné situace

Aktiva společnosti vzrostla o 6,76 %, nejedná se tedy o nijak významný nárůst. Dlouhodobý majetek tvoří 70,79 % celkových aktiv a můžeme tedy hovořit, že tato společnost je kapitálově těžká. Značný pokles hodnoty je možné sledovat u položky software, kdy bude nutné, aby v následujícím období zakoupila nový, jinak bude třeba, aby vedení účetnictví zajišťovala pomocí outsourcingu. Všechny položky dlouhodobého hmotného majetku zaznamenaly nárůst. V roce 2014 společnost investovala 109 000 tis. Kč, z toho strojů, zařízení a dopravních prostředků 60 000 tis. Kč a do nákupu pozemků byla vložena částka 47 tis. Kč. Byl zprovozněn navigační systém automatického řízení strojů. Společnost navýšila i podíly v ovládaných a řízených osobách. Oběžná aktiva jsou ve výši 29,03 %. Zásoby tvoří převážnou část oběžných aktiv a společnost je má ke konci roku na skladech ve výši 44,52 % celkových ročních tržeb. Tato částka je poměrně vysoká a společnost by se měla snažit snížit množství zásob, jelikož vážou peněžní prostředky, které by mohly být investovány, nebo jejich skladování může přinášet další dodatečné náklady. Celkové krátkodobé pohledávky poklesly, spolu s nimi poklesly i pohledávky z obchodních vztahů. Pokles byl ve výši 7,15 % a mohl souviset s poklesem tržeb v průběhu sledovaných období, jelikož tržby poklesly o 11,52 %.

Pasiva stejně jako aktiva vzrostla. Poměr vlastního kapitálu a cizího kapitálu se změnil pouze nepatrně, z předchozího období, kdy vlastní kapitál představoval 81,82 % celkových pasiv, se poměr navýšil na 83,22 %. Navýšily se i položky kapitálových fondů a statutárních a ostatních fondů. Vzrostl i výsledek hospodaření běžného účetního období, nárůst byl pouze o 7,14 %, ovšem celkové tržby za daný rok poklesly, což značí pokles nákladů podniku. Cizí zdroje narostly zhruba o 1,17 %. Závazky z obchodních vztahů se společnosti podařilo snížit o 73,73 %. Stav bankovních úvěrů je v daném roce vyšší o 15,08 %, jelikož byly čerpány úvěry ve větší míře, než činily splátky úvěrů z minulých období. V roce 2014 byly čerpány nové úvěry, z nich část bude uplatněna až v roce 2015 na nákup pozemků.

V roce 2014 dosáhla společnost přibližně stejného obratu jako v předchozím roce. Změna nastala však ve struktuře položek tvořící obrat. Na jeho zvýšení se podílely

změna nedokončené výroby, zvýšení ostatních provozních výnosů a především výnosy z postoupených pohledávek. Naopak všechny položky tržeb se snížily. Tržby za prodej vlastních výrobků jsou u rostlinné i živočišné výroby přibližně shodné. Došlo však k výraznému poklesu tržeb u výrobků masné výroby o více než 20 % a také tržeb za výrobu elektrické energie, kde se tržby snížily o zhruba 14 %. V návaznosti na pokles výkonů poklesla i výkonová spotřeba, došlo k výraznému snížení spotřeby materiálu a energií, na rozdíl od nákladů na služby, které se zvýšily. Nejvýznamnější položkou nákladů výroby jsou vstupy do rostlinné výroby. Odpisy dlouhodobého majetku vzrostly o 17,79 %, jelikož společnost v daném roce investovala do strojů a zařízení, které mají kratší dobu odepisování. Byl prodán majetek, přičemž tržby z prodeje byly ve výši zhruba jedné třetiny. Co se týče finanční činnosti podniku, zde vznikla ztráta. Výnosové úroky nepokryly úroky nákladové. Po zohlednění ostatních nákladů vyprodukovala společnost zisk, který byl oproti předešlému období vyšší pouze o 0,71 %.

Údaje z výkazu zisku a ztráty a rozvahy vykazují úspěšné hospodaření, kdy sklizeň za daný rok byla mírně nadprůměrná. V následujícím roce bude společnost směřovat investice do doplnění a na obnovu technologií pro rostlinnou výrobu, chce postavit nové sociální zařízení, novou administrativní budovu a nakoupit další pozemky.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 9: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

ROSTĚNICE - mateřská společnost							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	24,07%	7,11%	8,08%	16,47%	9,72%	10,79%	10,01%
Ziskovost tržeb	47,79%	15,33%	20,97%	41,54%	23,87%	29,73%	33,93%
Okamžitá likvidita	4,0703	5,1169	3,2756	2,7096	2,1818	2,0221	6,8563
Produkční síla	23,37%	6,82%	8,45%	17,84%	9,79%	11,21%	10,60%
Míra využití aktiv	0,4891	0,4448	0,4028	0,4295	0,4100	0,3771	0,3125
Mzdová náročnost tržeb	12,46%	15,46%	16,00%	13,32%	11,48%	11,46%	13,01%

2.5.2. Koncern

Mateřský podnik: Rostěnice, a.s.

Dceřiné podniky:

Agro Rostěnice, a.s.

ACHP Slavkov, a.s.

Poprvé vznikla koncernu povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku k 31. prosinci 2008. V daném roce měla společnost ještě další dcery, a to společnosti Roslad, s.r.o., Rozbyt, s.r.o., Robilka, s.r.o., Praja, s.r.o. a Roslun, s.r.o., ovšem v roce 2009 vstoupily všechny zmíněné společnosti na základě rozhodnutí jediného společníka do likvidace. V roce 2009 a 2010 nevznikla povinnost sestavit konsolidovanou účetní závěrku. Dalším rokem sestavení konsolidovaných výkazů byl až rok 2011 [22].

Zhodnocení současné situace

Aktiva holdingu zaznamenala nárůst ve výši 5,14 %, což nemůžeme považovat za reálný nárůst, jelikož růst v této výši může být důsledkem výše inflace. Taktéž stálá aktiva rostla ve výši 4,97 % a podíl se na celkových aktivech 64,71 %. Tento poměr je téměř totožný s poměrem v předešlém roce. Oběžná aktiva vzrostla o 5,17 % a jejich největší položkou jsou zásoby. Ty tvoří 52,85 %. Položka zásob je ve výši asi 36,62 % celkových ročních tržeb, což můžeme hodnotit jako poměrně vysoké číslo. Tak jako zásoby je možné srovnat výši pohledávek z obchodních vztahů s výší celkových tržeb za daný rok. Tento poměr je ve výši 6,21 %, což vykazuje dobrý výsledek. Zároveň vykazuje holding pohledávky z obchodních vztahů o 27,34 % nižší. Krátkodobý finanční majetek je ve výši 29,11 % celkových oběžných aktiv a vzrostl o 40,29 %.

Pasiva vzrostla a ze 78,57 % jsou tvořena vlastním kapitálem. Předešlý výsledek hospodaření byl rozdělen mimo jiné do kapitálového fondu, statutárního, ovšem převážná část, a to 75,34 %, byla ponechána jako nerozdělený zisk minulých let. Výsledek hospodaření běžného účetního období vzrostl o 3,71 %. Cizí zdroje tvoří 19,49 % celkových pasiv a jsou převážně tvořena bankovními úvěry a výpomocemi. Dlouhodobé závazky se nepatrně snížily, významný pokles však nastal u krátkodobých

závazků, konkrétně u závazků z obchodních vztahů. Stav krátkodobých závazků z obchodních vztahů se snížil o 82,53 %. I přesto, že bankovní úvěry tvoří většinu cizích zdrojů, jejich výše poklesla, což značí, že holding pouze hradí úvěrové splátky a nečerpá žádný nový úvěr. Časové rozlišení je v téměř identické výši.

Celkové tržby holdingu se zvýšily o 1,53 %. Tento nárůst je téměř zanedbatelný, ovšem při zohlednění klesající výkonové spotřebě o 8,41 %, osobních nákladů zhruba ve stejné výši a mírně klesajících nákladů na daně a poplatky, provozní výsledek hospodaření je vyšší o 4,78 %. Průměrná roční mzda na jednoho zaměstnance vzrostla o 15 749 Kč, na rozdíl od mzdy řídicího pracovníka, jehož průměrná mzda poklesla o 48 500 Kč za rok. O poklesu výše bankovních úvěrů vypovídá i nižší hodnota nákladových úroků. V konečném důsledku výsledek hospodaření vzrostl o 5,04 %.

Holding v roce 2014 dosáhl obrát 899 449 tis. Kč, který byl vyšší o 36 271 tis. Kč než za předešlý rok. Na konsolidovaném výsledku hospodaření se podílí společnost ROSTĚNICE, a.s. 108 197 tis. Kč, což znamená, že tvoří 94,49 % celkového konsolidovaného výsledku hospodaření. Společnost ACHP Slavkov, a.s. dosáhla zisku 5 763 tis. Kč, což je 5,03 % a společnost Agro Rostěnice, a.s. hospodařila se ztrátou 22 tis. Kč. Na zvýšení konsolidovaného výsledku hospodaření se nejvíce podílela společnost ACHP Slavkov, a.s., která dosáhla vyššího výsledku o 4 794 tis. Kč.

Vypočtené ukazatele pro zhodnocení synergií

Tabulka č. 10: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)

ROSTĚNICE - koncern							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Zhodnocení inv. kapitálu	25,16%	x	x	17,51%	10,24%	11,19%	10,67%
Ziskovost tržeb	45,72%	x	x	33,67%	17,01%	21,31%	21,99%
Okamžitá likvidita	1,9524	x	x	1,1017	1,3911	1,2192	6,1267
Produkční síla	22,20%	x	x	18,14%	9,76%	10,80%	10,76%
Míra využití aktiv	0,4856	x	x	0,5387	0,5738	0,5068	0,4893
Mzdová náročnost tržeb	12,58%	x	x	11,42%	8,88%	9,04%	8,92%

3. ANALYTICKÁ ČÁST

Poslední část své práce rozdělí na dvě menší části. Jako první zhodnotím vývoj vybraných ukazatelů jednotlivých společností, kdy v jednom grafu bude srovnání mateřské společnosti a koncernu. Prostřednictvím srovnání jednotlivých ukazatelů zhodnotím, zda došlo či nikoli k synergickému efektu. Následně provedu srovnání mateřských společností a koncernů. Všechna tato srovnání budou provedena pro jednotlivé vybrané ukazatele. Výsledkem bude zhodnocení, zda v rámci srovnávaných společností je vývoj ukazatelů mateřských společností a koncernů shodný, či ukazatele koncernů mají lepší výsledky či nikoli.

3.1. Vývoj ukazatelů jednotlivých společností

3.1.1. Úsovsko a.s.

Nyní můžu zobrazit vývoj vybraných ukazatelů společnosti Úsovsko jako mateřské společnosti a koncernu, který zahrnuje i výše zmíněné dceřiné společnosti.

Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

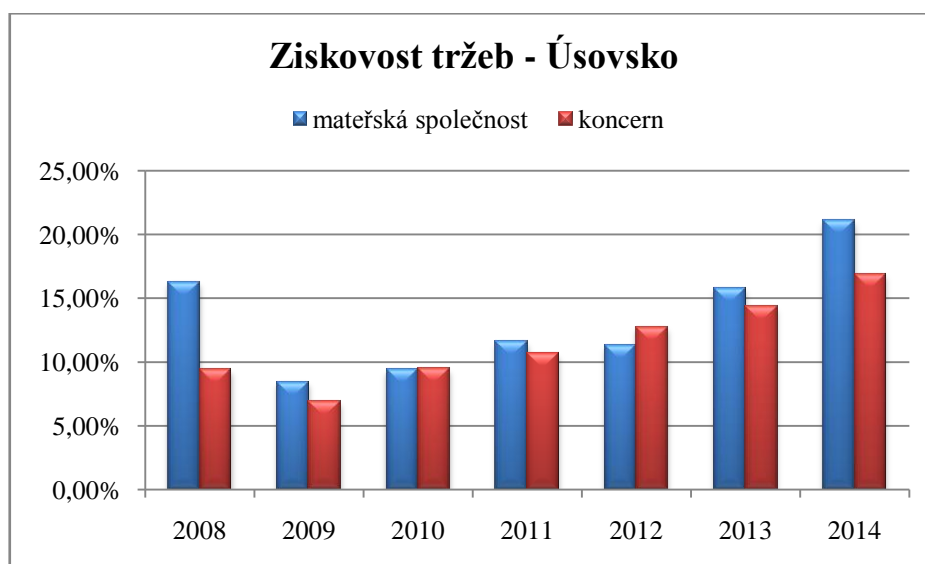
Graf č. 1: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Jak je možné vidět z grafu, mateřská společnost po většinu let dosahovala vyššího zhodnocení investovaného kapitálu než koncern. Jediným rokem, kdy byla hodnota tohoto ukazatele vyšší u koncernu, bylo poslední sledované období. Jak je ale možné sledovat za poslední tři roky, hodnota ukazatele u mateřské společnosti klesá, ovšem hodnota ukazatele u koncernu se naopak zvyšuje. Z výše uvedeného je možné předpokládat, že tento trend bude pokračovat a i v následujících letech bude zhodnocení investovaného kapitálu u koncernu vyšší než u mateřské společnosti. Dle současných údajů je však možné říci, že do roku 2014 u tohoto ukazatele k synergickému efektu nedošlo.

Ukazatel ziskovosti tržeb

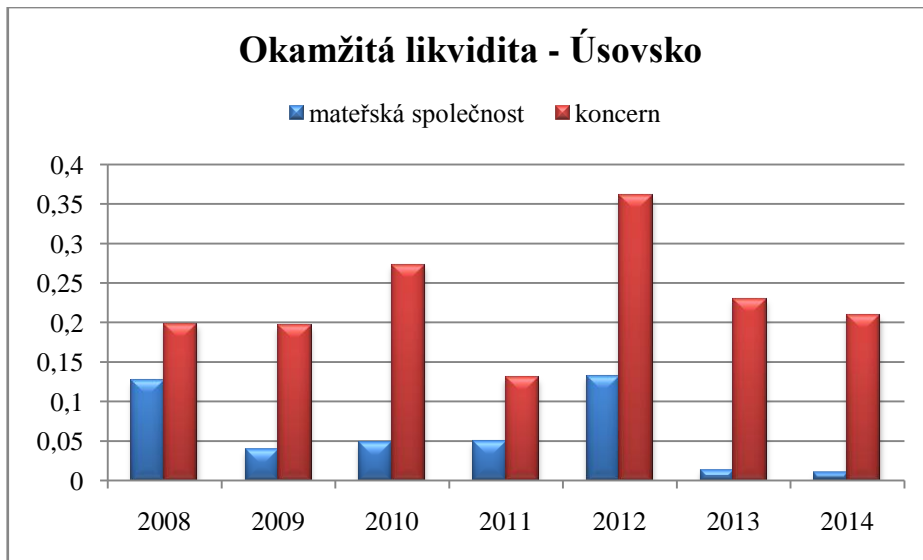
Graf č. 2: Ziskovost tržeb společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



U ukazatele ziskovosti tržeb je možné sledovat od roku 2009 progres, a to jak u mateřské společnosti, tak i u koncernu. Výjimkou je pouze rok 2012 mateřské společnosti. Dle srovnání však můžeme vidět, že hodnoty ukazatele jsou u koncernu ve všech letech nižší, než hodnoty u mateřské společnosti, kromě roku 2010. Zde je ovšem hodnota vyšší pouze o 0,05 %. Je tedy možné říci, že ani v rámci tohoto ukazatele nedošlo k synergickému efektu.

Ukazatel okamžité likvidity

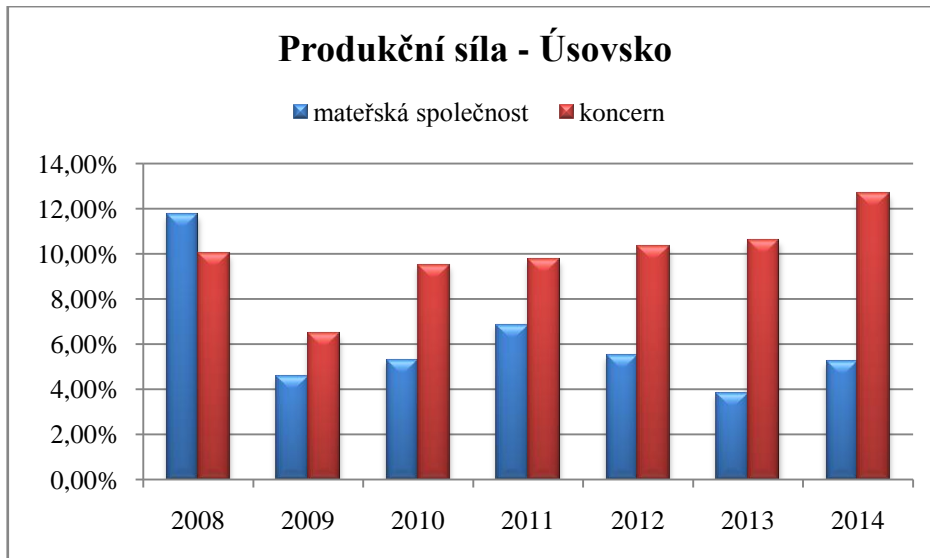
Graf č. 3: Okamžitá likvidita společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



U tohoto ukazatele není možné sledovat stabilní vývoj. Hodnoty okamžité likvidity kolísají. Můžeme ovšem vidět, že mateřská společnost dosahuje velmi špatných hodnot. Ani v jednom ze sledovaných období nedosahuje obecně doporučené výše, a to 0,15. Naopak zde je možné určit, že koncern ve všech letech dosahuje vyšších hodnot a navíc kromě roku 2011 je v ostatních letech dosahováno hodnoty nad doporučenou výši. Co se týče ukazatele okamžité likvidity, zde sledujeme naplnění synergického, kdy za pomoci činností dceřiných společností dojde ke zlepšení ukazatele.

Ukazatel produkční síly

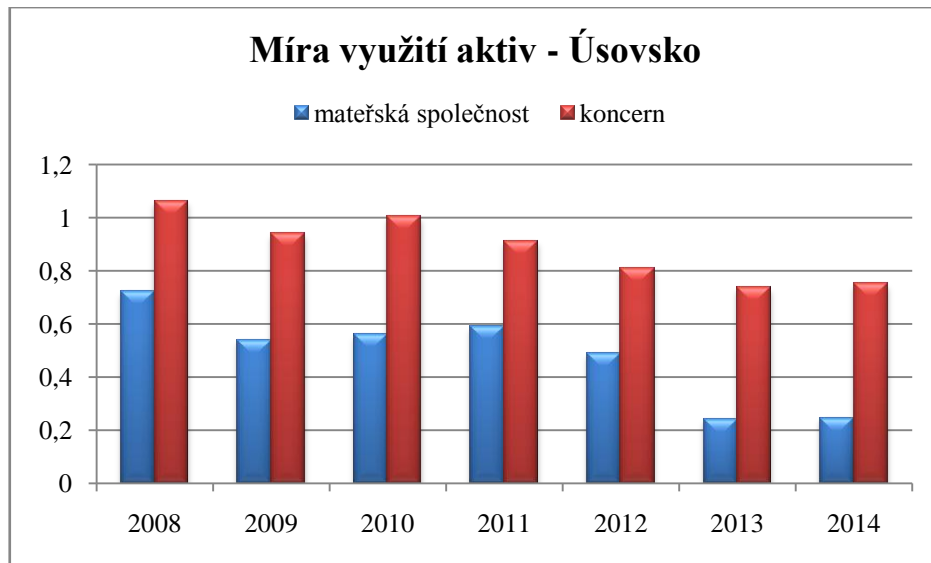
Graf č. 4: Produkční síla společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Ukazatel produkční síly u mateřské společnosti má kolísavý vývoj. Na rozdíl od koncernu, kdy od roku 2009 dochází k postupnému zvyšování tohoto ukazatele. Zvyšování hodnoty je pro společnost žádoucí, navíc zde vidět poměrně vysoký rozdíl v hodnotách mateřské společnosti a koncernu, proto můžeme říct, že i v případě tohoto ukazatele došlo k synergickému efektu.

Ukazatel míry využití aktiv

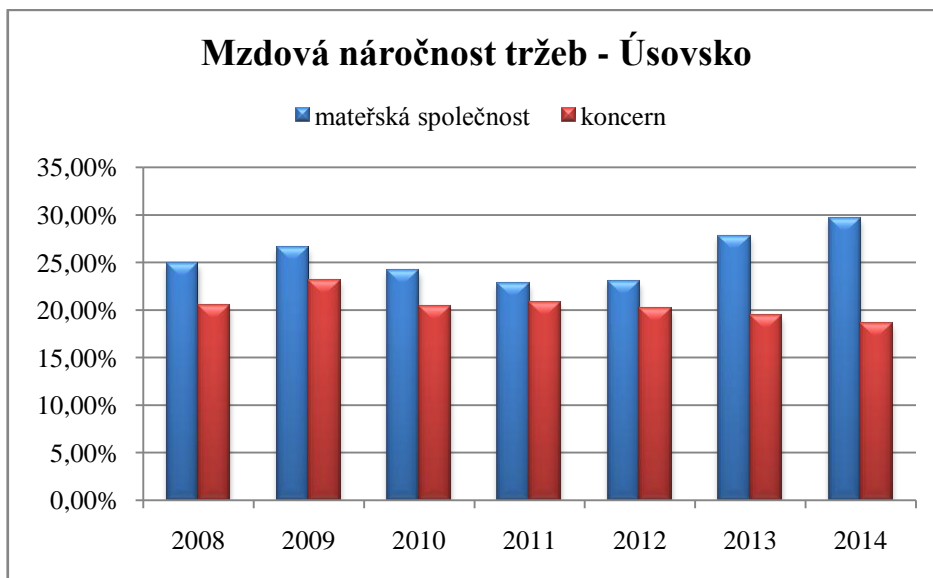
Graf č. 5: Míra využití aktiv společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Také ukazatel míry využití aktiv nemá stabilní vývoj, jeho výše v průběhu sledovaného období kolísá. I v tomto případě však můžeme vidět, že koncern dosahuje lepších hodnot než mateřská společnost. Znamená to, že více využívá svá aktiva, a tak i dle tohoto ukazatele můžeme potvrdit vznik synergického efektu.

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 6: Mzdová náročnost tržeb společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Dalším ukazatelem, který může potvrdit vznik synergického efektu, je ukazatel mzdové náročnosti tržeb. Jelikož se společnost snaží snížit náklady na mzdy, je možné prostřednictvím akvizice ušetřit mzdové náklady především na úrovni managementu. V daném případě vidíme, že hodnota u mateřské společnosti kolísá a v posledních sledovaných obdobích postupně roste. Na rozdíl od hodnoty koncernu, kdy hodnota klesá. Tento efekt je pro společnost žádoucí, jelikož čím nižší hodnota, tím méně jsou tržby zatěžovány mzdovými náklady. Tento ukazatel také potvrzuje vznik synergického efektu v této oblasti.

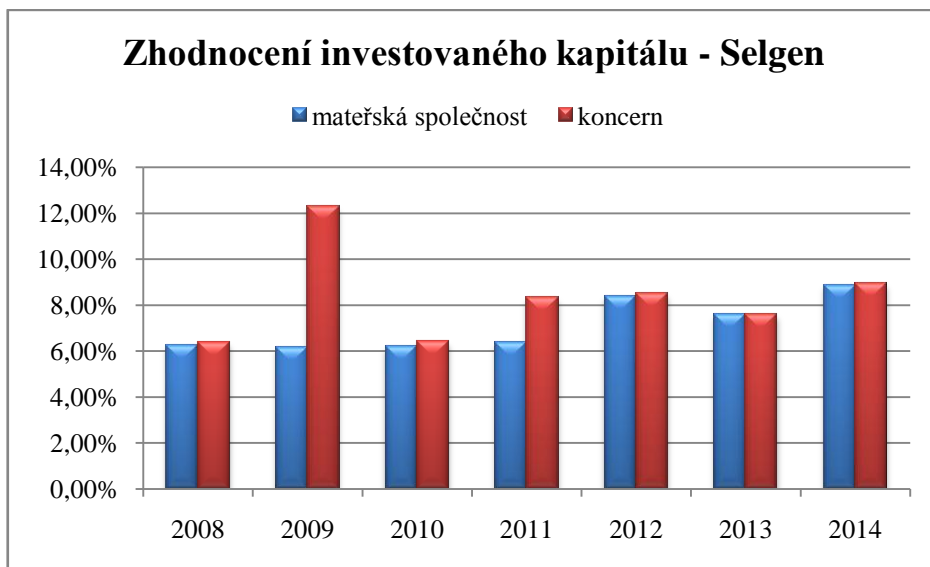
V poslední části můžeme tedy zhodnotit, že z šesti vypočtených ukazatelů dochází k žádoucímu efektu u čtyř z nich. Navíc tyto čtyři ukazatele u koncernu dosahovaly o dost vyšších hodnot než u mateřských společností. Lepších hodnot nedosahovaly ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu a ziskovosti tržeb. Je však nutné připomenout, že i přesto, že ve většině období nedosahovaly vyšších hodnot, tak často dosahovaly zhruba stejných hodnot či o málo menších. Celkově dle zhodnocení všech ukazatelů je možné říci, že společnost Úsovsko a.s. v rámci svých akvizic v průběhu sledovaných let dosáhla synergického efektu.

3.1.2. Selgen, a.s.

Dále bude dle stejných ukazatelů zobrazen synergický efekt společnosti Selgen a.s.

Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

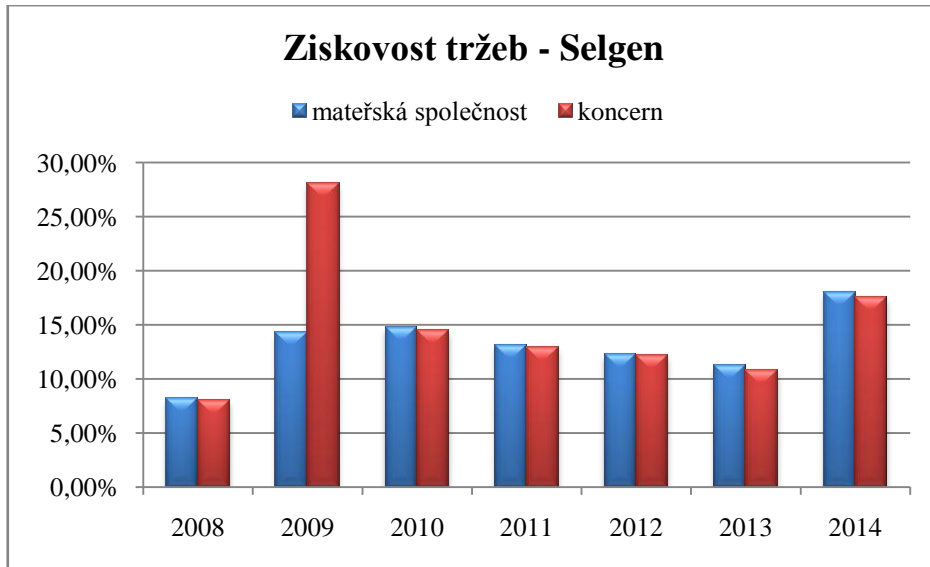
Graf č. 7: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



U ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu není možné sledovat určitý trend. V každém roce je ovšem ukazatel u koncernu vyšší, kromě roku 2013, kdy je zhodnocení investovaného kapitálu nižší o 0,01 % než u mateřské společnosti. Kromě roku 2009, kdy je hodnota téměř dvojnásobná vidíme však pouze nízké rozdílové hodnoty. Pro to, aby došlo k synergickému efektu, by bylo nutné, aby hodnoty dosahovaly vyšších hodnot. Jelikož jsou hodnoty zhruba na úrovni hodnot mateřské společnosti, nelze hovořit o vzniku synergického efektu.

Ukazatel ziskovosti tržeb

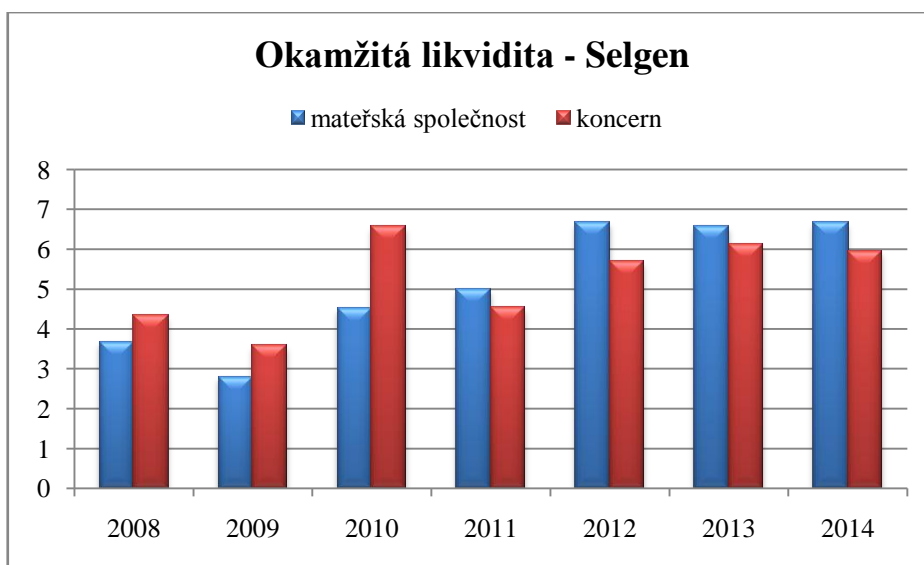
Graf č. 8: Ziskovost tržeb společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



I v případě tohoto ukazatele vidíme, že vysokých hodnot dosahuje koncern v roce 2009, jehož příčinou je nárůst provozního výsledku hospodaření. V dalších letech už nezaznamenal další prudký nárůst. I zde je možné vidět kolísání ukazatele. Stejný trend má mateřská společnost i koncern. Ziskovost tržeb však u koncernu je však nepatrně nižší než u koncernu, proto ani v tomto případě nelze hovořit o vzniku synergického efektu.

Ukazatel okamžité likvidity

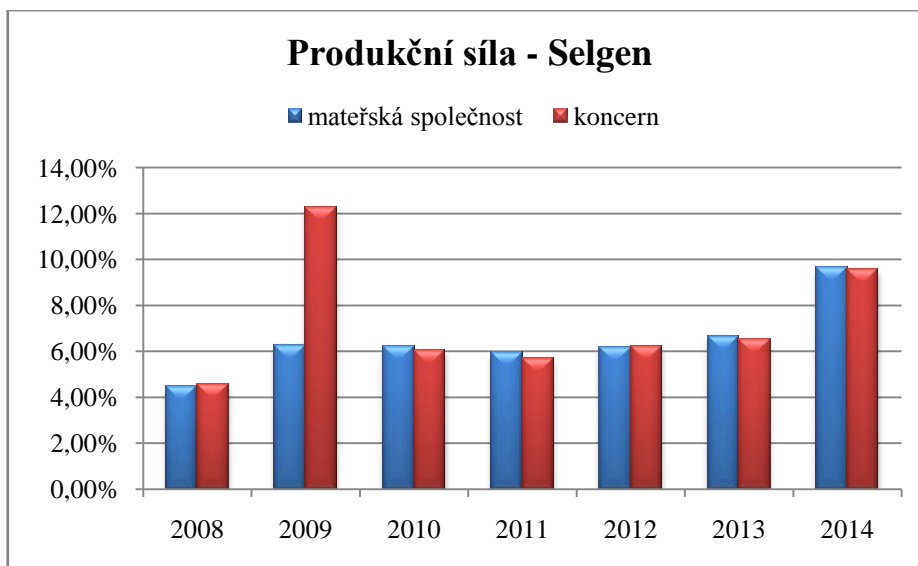
Graf č. 9: Okamžitá likvidita společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Mateřská společnost dosahovala od roku 2009 nárůstu okamžité likvidity, kdy až v roce 2013 mírně poklesla. Hodnota ukazatele u koncernu rostla až od roku 2011. Jak u mateřské společnosti, tak u koncernu můžeme sledovat vysoké hodnoty tohoto ukazatele, proto je možné říci, že zvýšení hodnoty okamžité likvidity a tím dostupných peněžních prostředků nebyl jeden z hlavních cílů společnosti při akvizicích. Vyšší hodnoty u koncernu byly navíc pouze v letech 2008, 2009 a 2010, následně již byly hodnoty nižší než u mateřské společnosti a tudíž je možné konstatovat, že ani v tomto případě nebylo synergického efektu dosaženo.

Ukazatel produkční síly

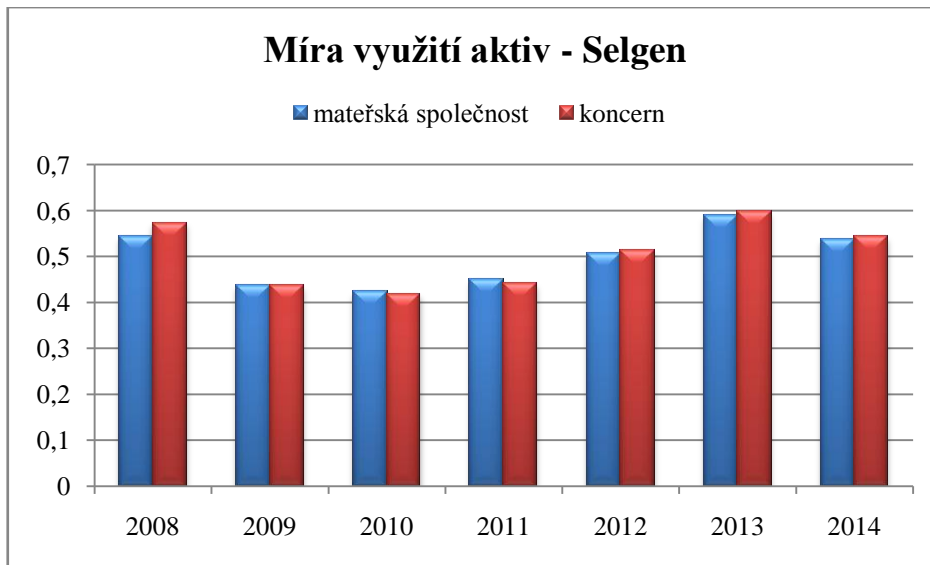
Graf č. 10: Produkční síla společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Jelikož se výše produkční síly odvíjí mimo jiné i od hodnoty provozního výsledku hospodaření, je možné vidět vysokou hodnotu koncernu za rok 2009. Jinak hodnoty produkční síly v průběhu sledovaného období kolísají. Kromě výše zmíněného roku 2009 vidíme, že hodnoty mateřské společnosti i koncernu se pohybují zhruba ve stejné výši a není možné sledovat výrazný rozdíl. Ani dle hodnot ukazatele produkční síly nedošlo k vytvoření synergického efektu.

Ukazatel míry využití aktiv

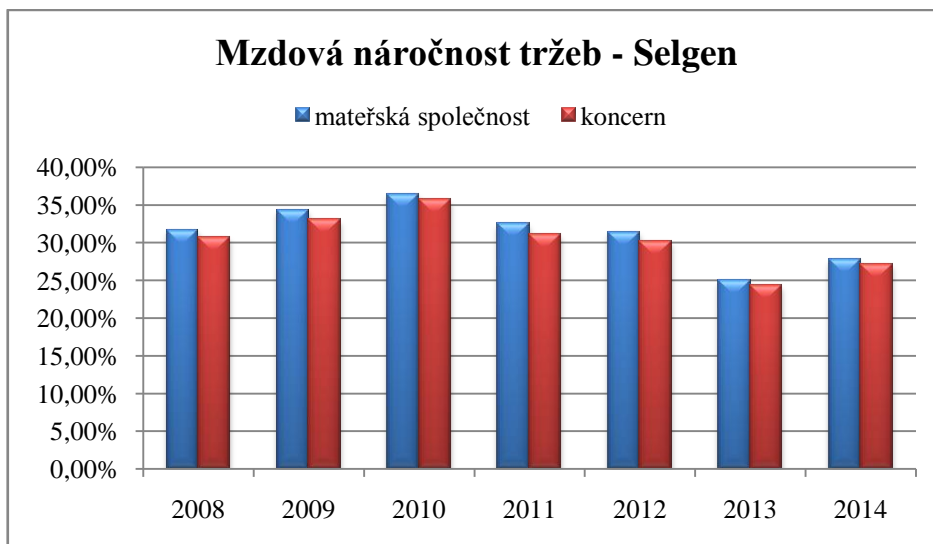
Graf č. 11: Míra využití aktiv společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Tak jako u předešlých ukazatelů i zde vývoj míry využití aktiv nemá žádný viditelný trend. Hodnoty mateřské společnosti a koncernu se pohybují zhruba ve stejné výši, kdy v roce 2009, 2010 a 2011 dosahovaly mírně nižší hodnoty koncernu, naopak od roku 2012 se pohybují nad hodnotami mateřské společnosti. I přesto je to pouze v nepatrné výši a tak ani v případě využití aktiv nedošlo k vytvoření synergického efektu.

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 12: Mzdová náročnost tržeb společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Do roku 2010 vidíme nárůst tohoto ukazatele, následně pak dochází k poklesu této hodnoty kromě posledního sledovaného roku, kdy hodnota opět mírně vzrostla. Co se týče srovnání výše mzdové náročnosti vůči tržbám u mateřské společnosti a koncernu, vidíme nižší hodnoty u koncernu. Tak jako v předchozích případech tyto hodnoty jsou pouze nepatrně nižší, nevyšší rozdíl hodnot je v roce 2009, a to o 1,26 %. K žádanému snížení tedy došlo, ale aby bylo možné hovořit o synergickém efektu, musely být rozdílové hodnoty poněkud vyšší.

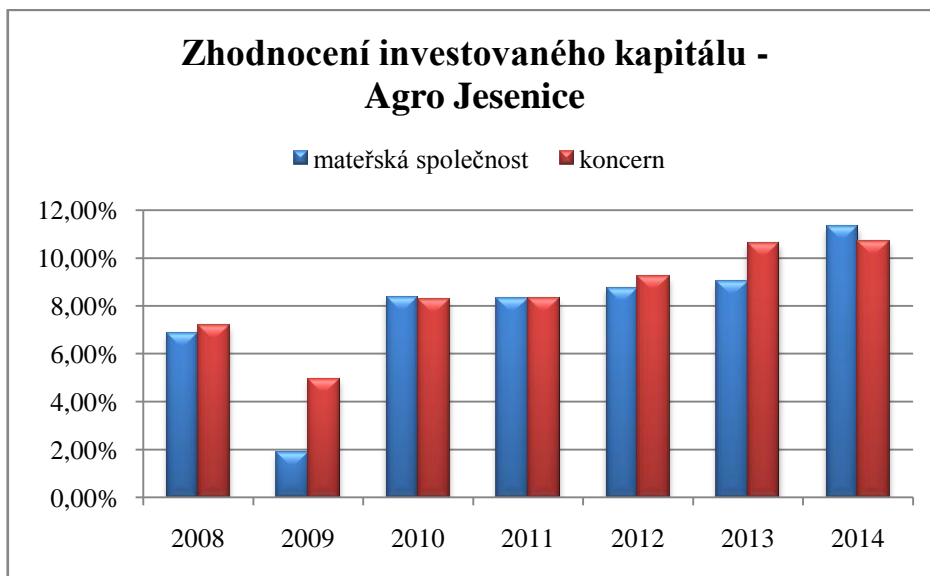
Po zhodnocení jednotlivých vybraných ukazatelů je možné říci, že dle těchto šesti ukazatelů k naplnění synergického efektu nedošlo. Po analýze výkazů mateřské společnosti a dceřiných společností je možné si povšimnout, že společnost Selgen Slovakia, spol. s r.o. a společnost Čistící stanice osiv Kočí s.r.o. dosahují v průběhu několika období ztráty. Z toho je možné vyvodit, že mateřská společnost prováděla akvizice výše zmíněných společností právě proto, aby dosáhla daňových synergií. V tomto ohledu je možné vznik daňových synergií potvrdit především díky společnosti Selgen Slovakia, spol. s r.o., jelikož mimo jiné v posledních dvou sledovaných období společnost dosahovala ztráty v řádech milionů korun.

3.1.3. Agro Jesenice u Prahy a.s.

Dále jsou zobrazeny grafy pro srovnání společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s.

Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

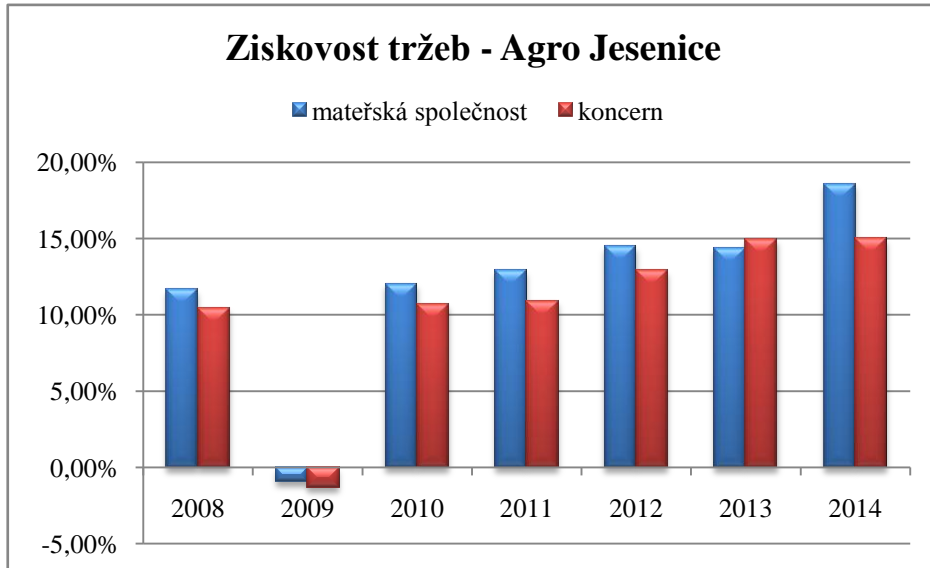
Graf č. 13: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu od roku 2009 s mírným kolísáním roste. Co se týče srovnání mateřské společnosti a koncernu, tak hodnota je zhruba stejná mimo rok 2009 a 2013, kdy hodnota za koncern dosahovala mnohem výše než u mateřské společnosti. V posledním sledovaném období je ovšem hodnota ukazatele koncernu nižší než u mateřské společnosti. Dle grafu je možné konstatovat, že u tohoto ukazatele k naplnění synergického ukazatele nedošlo.

Ukazatel ziskovosti tržeb

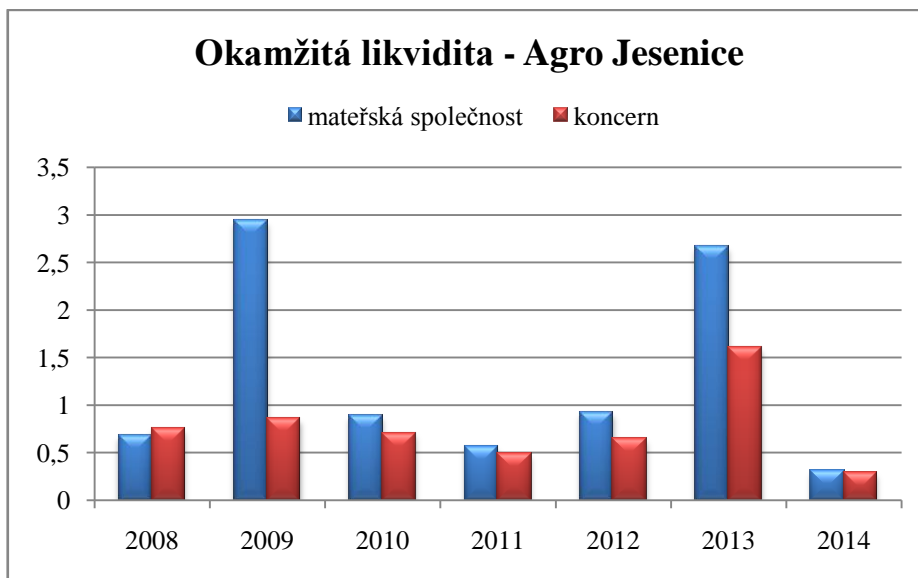
Graf č. 14: Ziskovost tržeb společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



V roce 2009 dosáhl ukazatel záporných hodnot a to díky zápornému výsledku hospodaření mateřské společnosti i koncernu. Od roku 2010 se již hodnoty drží nad 10 % a postupně dochází k jejich nárůstu. Kromě roku 2013 je ve všech ostatních obdobích ukazatel u mateřské společnosti lepší než za koncern. V posledním sledovaném roce je pak rozdíl hodnot nejvyšší. Dle hodnocení ukazatele ziskovosti tržeb je možné říci, že ani v tomto případě nedošlo k naplnění synergického efektu.

Ukazatel okamžité likvidity

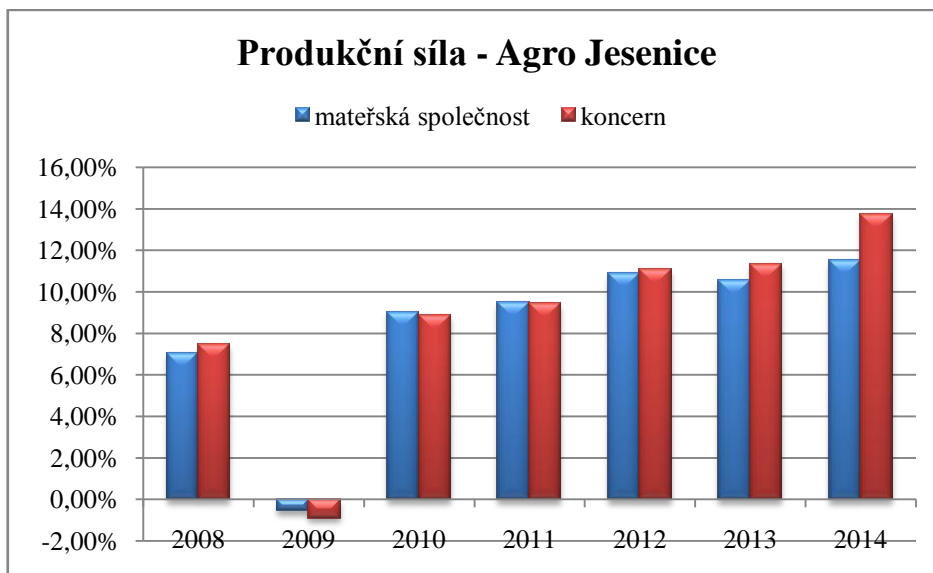
Graf č. 15: Okamžitá likvidita společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Nejdříve je třeba říci, že ve všech sledovaných období je hodnota ukazatele za mateřskou společnost i koncern nad doporučenou minimální hodnotou 0,15. V letech 2009 a 2013 dosahuje hodnota za mateřskou společnost velmi vysoké výše. Vývoj ukazatele nemá žádný trend a hodnoty koncernu jsou s výjimkou roku 2008 vždy nižší. Někdy je rozdíl menší, jindy poměrně vysoký. Akvizice společností nepřinesla větší množství peněžních prostředků a k synergickému efektu nedošlo.

Ukazatel produkční síly

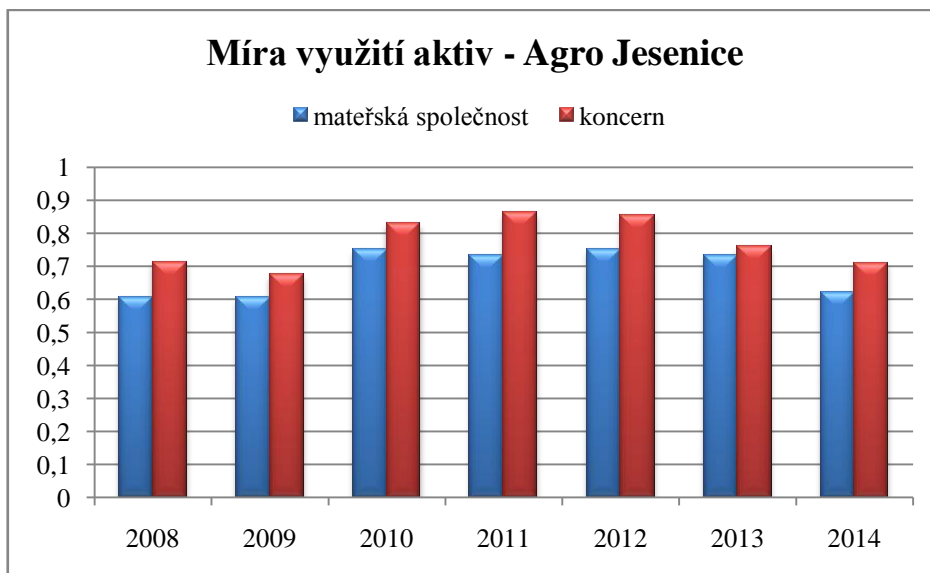
Graf č. 16: Produkční síla společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Tak jako ukazatel ziskovosti tržeb zaznamenal záporné hodnoty, tak i ukazatel produkční síly je díky zápornému provoznímu výsledku hospodaření záporný. V dalších období tento ukazatel roste a od roku 2012 dosahuje ukazatel za koncern vyšších hodnot než u mateřské společnosti. K výraznému rozdílu dochází v roce 2014. Pokud by se tento trend udržel, bylo by možné říci, že dochází k naplnění synergického efektu, dle posledních známých hodnot však synergický efekt naplněn nebyl.

Ukazatel míry využití aktiv

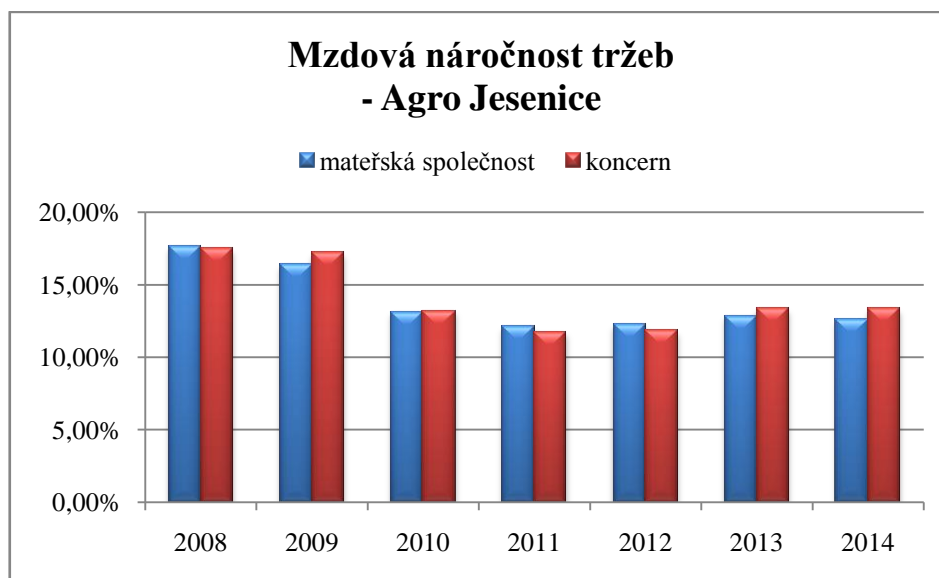
**Graf č. 17: Míra využití aktiv společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s.
(Zdroj: vlastní zpracování)**



V průběhu let docházelo k nárůstu tohoto ukazatele, od roku 2011 však hodnota klesá. Jak je možné vidět, ve všech sledovaných obdobích je hodnota míry využití aktiv za koncern vyšší než za mateřskou společnost. V případě tohoto ukazatele můžeme říci, že došlo k naplnění synergického efektu.

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 18: Mzdová náročnost tržeb společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Ukazatel mzdové náročnosti tržeb nemá žádný viditelný trend. Po postupném snížení ukazatele dochází znovu k jeho nárůstu. Navíc jsou hodnoty ukazatele za mateřskou společnost i koncern ve zhruba stejné výši. V letech 2009, 2010, 2013 a 2014 dosahují navíc vyšších hodnot. V tomto případě také nelze hovořit o naplnění synergického efektu.

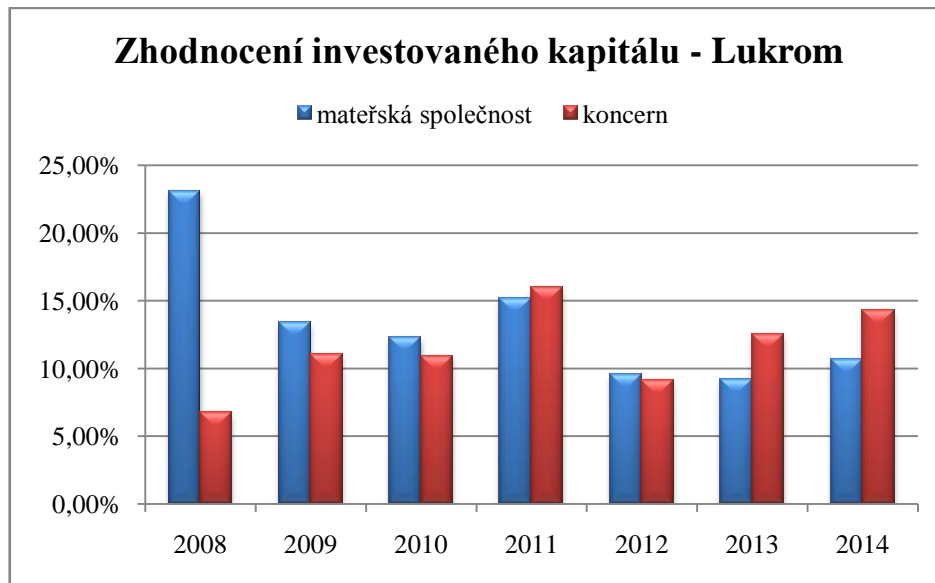
Na základě výpočtu vybraných ukazatelů došlo k naplnění synergického efektu pouze u ukazatele míry využití aktiv. Pokud se ovšem na koncern podíváme jako celek, je možné vidět důvod akvizic například, co se týká rozšíření podnikatelských aktivit mateřské společnosti. U společnosti Galimpex, která provozovala servis, nedošlo k prodeji prostor, ale po výpovědi firmě Renault CZ se díky mateřské společnosti podařilo zařídit servis, který probíhá již pod vedením mateřské společnosti a v současné době dosahuje stále vyššího obrátu. Další dceřiná společnost Zepos Radovesice a.s. a ZDV Dolní Břežany zajišťují pro mateřskou společnost činnosti, které by pro ni byly finančně nevýhodné. Zde je možné vidět lepší efektivitu rozdělení činností a také zlepšení ukazatelů především společnosti Zepos Radovesice a.s., která se potýkala na počátku s finančními problémy.

3.1.4. Lukrom, spol. s r.o.

Dále provedu totéž porovnání u společnosti Lukrom, spol. s r.o.

Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

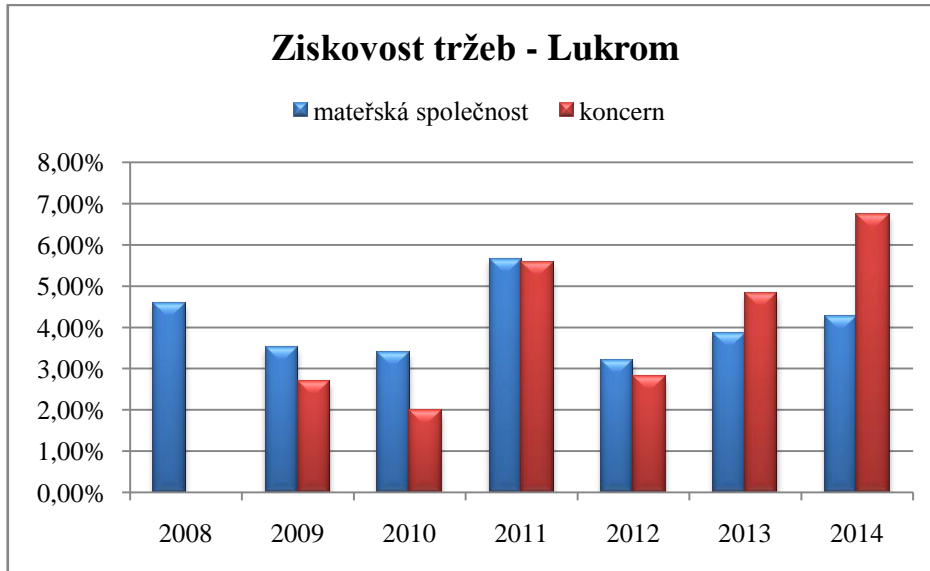
Graf č. 19: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Lukrom, spol. s r.o.
(Zdroj: vlastní zpracování)



Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu v průběhu sledovaného období kolísá. Z počátku byla výše za mateřskou společnost vyšší než za koncern, v roce 2011 a od roku 2013 vidíme zvýšení této hodnoty. Za poslední dva roky tedy můžeme hovořit o naplnění synergického efektu.

Ukazatel ziskovosti tržeb

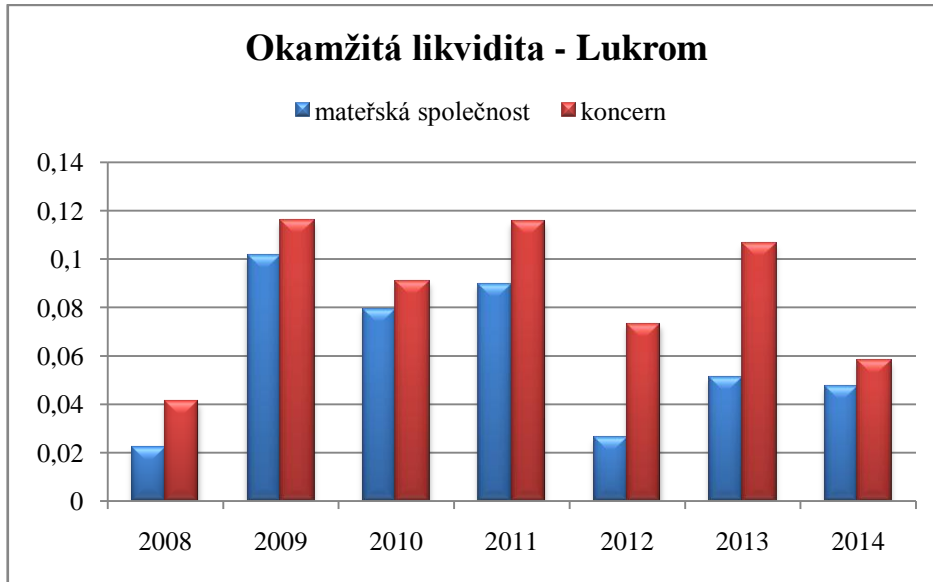
Graf č. 20: Ziskovost tržeb společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)



Při srovnání tohoto ukazatel za mateřskou společnost a koncern není známá hodnota za rok 2008, jelikož společnost měla zveřejněné výkazy pouze od roku 2009, kdy pro ostatní ukazatele jsou hodnoty převzaty z hodnot minulých let. Dle uvedených hodnot však nebylo možné určit provozní výsledek hospodaření, proto nebylo možné ziskovost tržeb určit. Od roku 2012 se hodnota ukazatele zvyšuje, navíc stejně jako u ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu je možné vidět vyšší hodnoty u koncernu až za poslední dva roky. Od roku 2013 tedy dochází k naplňování synergického efektu.

Ukazatel okamžité likvidity

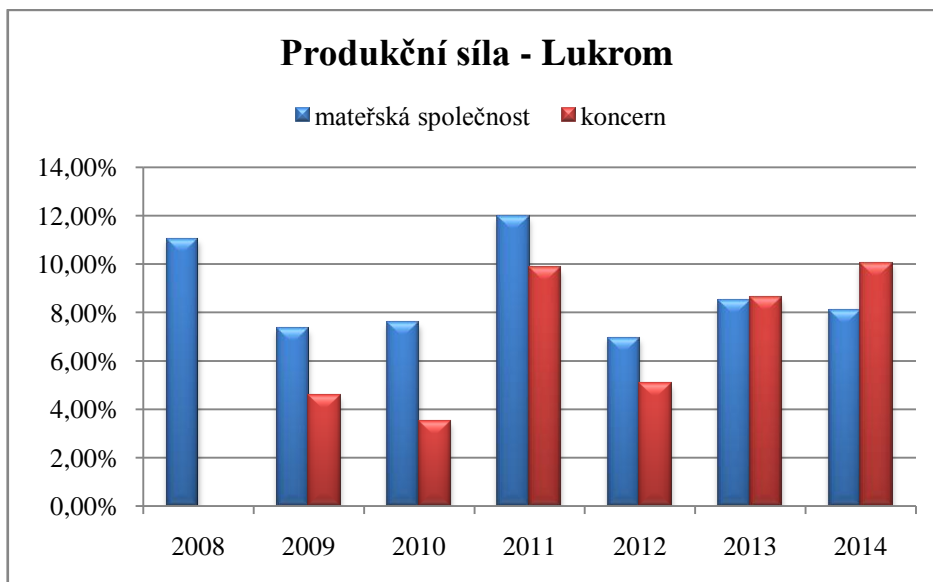
Graf č. 21: Okamžitá likvidita společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)



Okamžitá likvidita nedosahuje ani v jednom případě minimálních doporučených hodnot. Hodnota ukazatele u mateřské společnosti je navíc za všechna období nižší, než hodnota koncernu, v některých letech i poměrně výrazně, mohlo být jedním z cílů akvizic i zvýšení volných peněžních prostředků. Doporučených hodnot nedosahuje ani koncern, i přesto zobrazuje lepší výsledky. V případě ukazatele okamžité likvidity k synergickému efektu došlo.

Ukazatel produkční síly

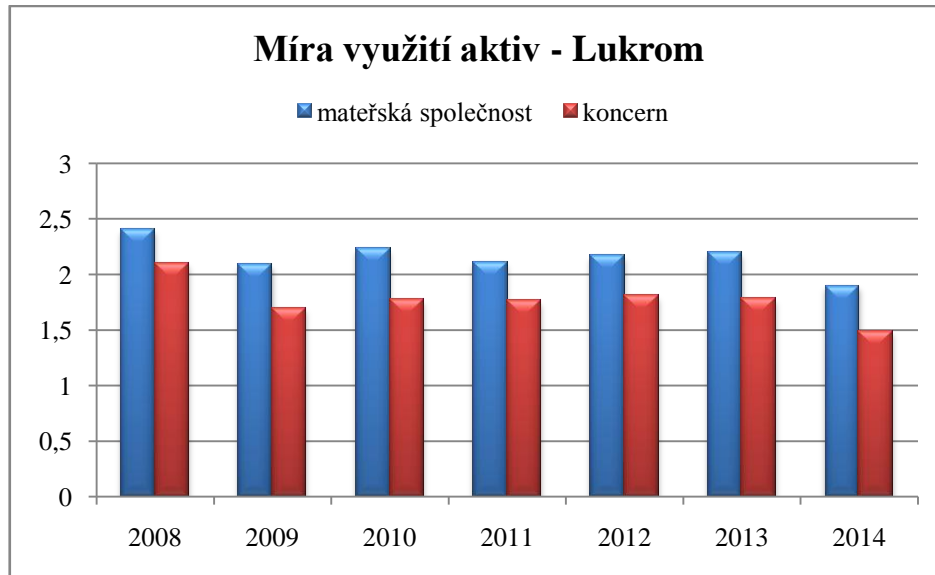
Graf č. 22: Produkční síla společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)



Tak jako v případě ziskovosti tržeb, i k výpočtu tohoto ukazatele je třeba znát hodnotu provozního výsledku hospodaření. Jelikož za rok 2008 jeho hodnotu neznám, není uvedena ani hodnota produkční síly za tento rok. V dalších letech hodnoty ukazatele kolísají. Hodnota za koncern je vyšší oproti hodnotám za mateřský podnik až od roku 2013. V současné době nelze hovořit o naplnění synergického efektu. Pokud by trend, který vidíme za rok 2013 a především za rok 2014 byl stejný i v dalším období, k dosažení synergického efektu by došlo.

Ukazatel míry využití aktiv

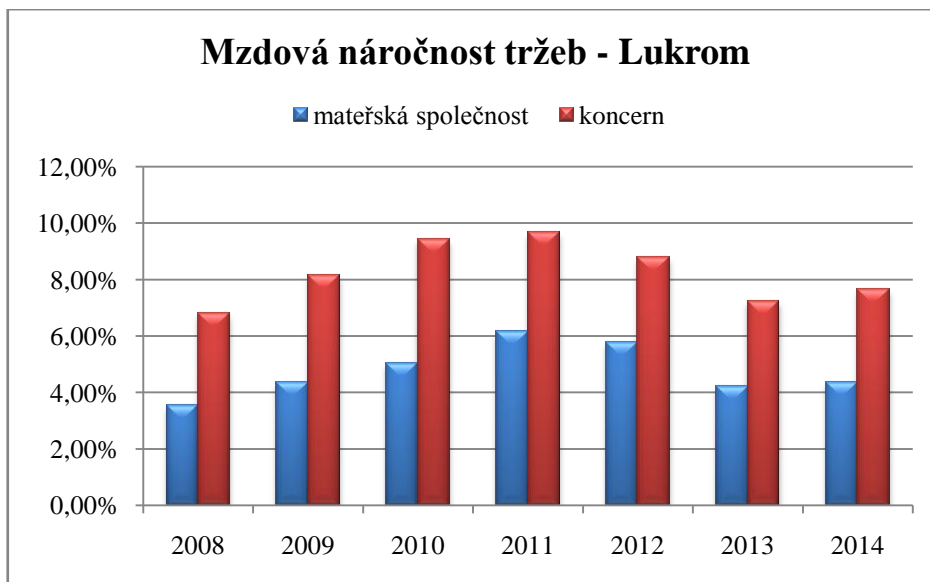
Graf č. 23: Míra využití aktiv společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)



Dle výše uvedeného grafu vidíme, že míra využití aktiv je poměrně vysoká a v průběhu let v podstatě kolísá zhruba ve stejné výši s minimálními výkyvy. K většímu poklesu došlo v roce 2009 a následně v roce 2014. Za všechny roky je hodnota za mateřskou společnost vyšší než za koncern. Jelikož měla již mateřská společnost vysoké hodnoty ukazatele, můžeme předpokládat, že jeho zvýšení nebylo jedním z cílů akvizic. V tomto ohledu ani k synergickému efektu nedošlo, jelikož koncern hodnotu naopak snižuje.

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 24: Mzdová náročnost tržeb společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)



Tak jako v předchozím případě i tento ukazatel vykazoval u mateřské společnosti dobré výsledky, jelikož mzdová náročnost se pohybovala v průběhu let do maximální výše 6,13 %. Je možné předpokládat, že ani v tomto případě nebylo jedním z cílů akvizic snížení mzdových nákladů v porovnání s výší tržeb. Hodnoty ukazatele za koncern jsou v porovnání s hodnotami mateřské společnosti vyšší v rozmezí od 3,02 % do 4,39 %. Ukazatel mzdové náročnosti tržeb tudíž také nepotvrzuje vznik synergického efektu.

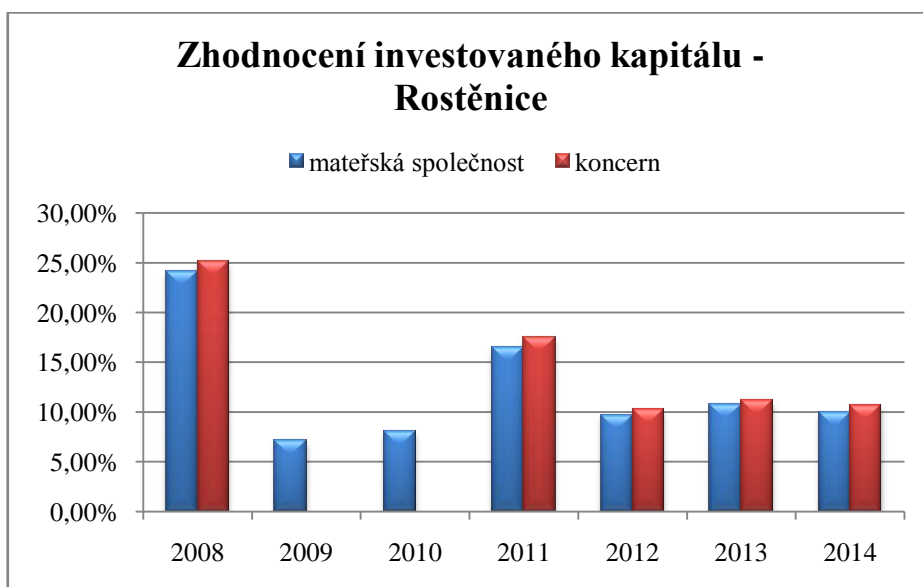
Z výše uvedeného můžeme říci, že od roku 2013 se zlepšují hodnoty ukazatelů zhodnocení investovaného kapitálu a ziskovosti tržeb. Dochází tedy postupně k naplňování synergického efektu. Lepších hodnot vykazuje také ukazatel okamžité likvidity. I přesto však ani hodnoty za koncern nedosahují minimální doporučené hodnoty. Z údajů, které znám, můžu říct, že cílem akvizic mohlo být zvýšení volných peněžních prostředků. Toto zvýšení nastalo, ovšem ne v takové výši, aby mohla být společnost spokojená. Hodnoty ukazatelů se sice v posledních letech zlepšují, nyní však není možné říct, že by došlo k synergickému efektu.

3.1.5. Rostěnice, a.s.

A jako poslední společnost, ve které je třeba za pomoci ukazatelů zjistit, zda nastal či nikoliv synergický efekt, je společnost Rostěnice, a.s. U této společnosti bude hodnocen vývoj ukazatelů v průběhu období, nebudou ovšem brány v potaz hodnoty za koncern za roky 2009 a 2010, jelikož za tyto dvě období neměla společnost povinnost sestavovat konsolidované účetní výkazy.

Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

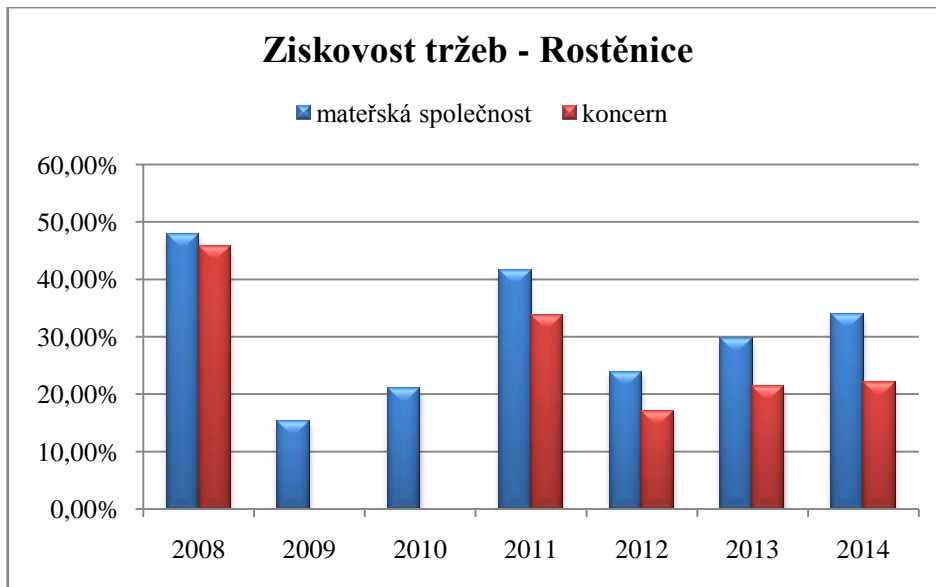
Graf č. 25: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Rostěnice, a.s.
(Zdroj: vlastní zpracování)



Vysokých hodnot vykazoval ukazatel za roky 2008 a 2011. V roce 2012 se jeho výše snížila a zhruba na stejné výši se udržela další dva roky. Tento vývoj byl shodný pro hodnoty za mateřskou společnost i koncern. Roky 2009 a 2010 nelze posoudit, i přesto vidíme, v každém dalším roce jsou hodnoty koncernu mírně lepší. Rozdíl je ovšem v malé výši a tudíž nelze hovořit o dosažení synergického efektu u daného ukazatele.

Ukazatel ziskovosti tržeb

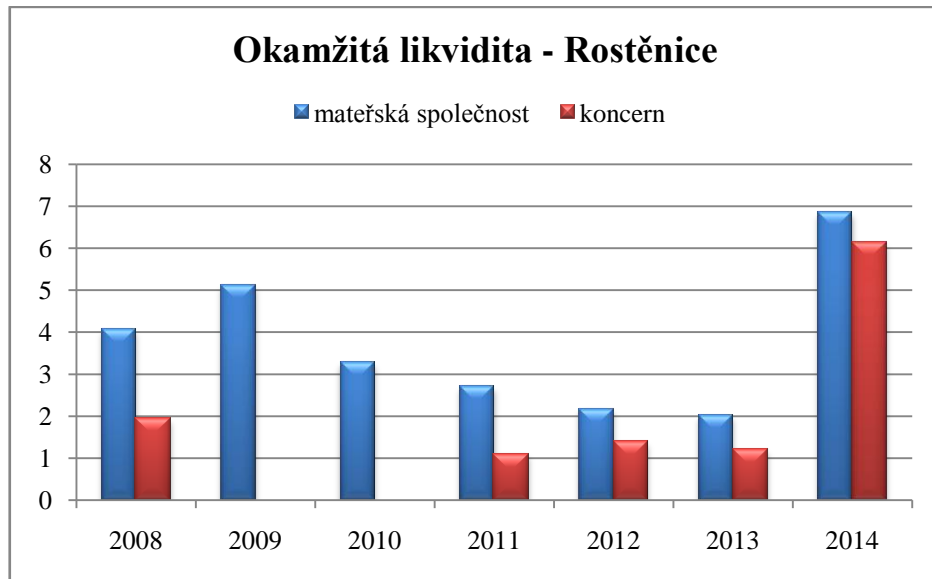
Graf č. 26: Ziskovost tržeb společnosti Rostějnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Jako u předchozího ukazatele i zde je vysoký nárůst v letech 2008 a 2011. V posledních třech letech sledovaného období je však možné sledovat nárůst hodnoty ukazatele ziskovosti tržeb. Ve všech letech, ve kterých lze srovnat hodnoty mateřské společnosti s koncernem, vidíme, že hodnota za mateřskou společnost je značně lepší než u koncernu. Co se týče ukazatele ziskovosti tržeb, zde nedošlo ve sledovaném období k synergickému efektu.

Ukazatel okamžité likvidity

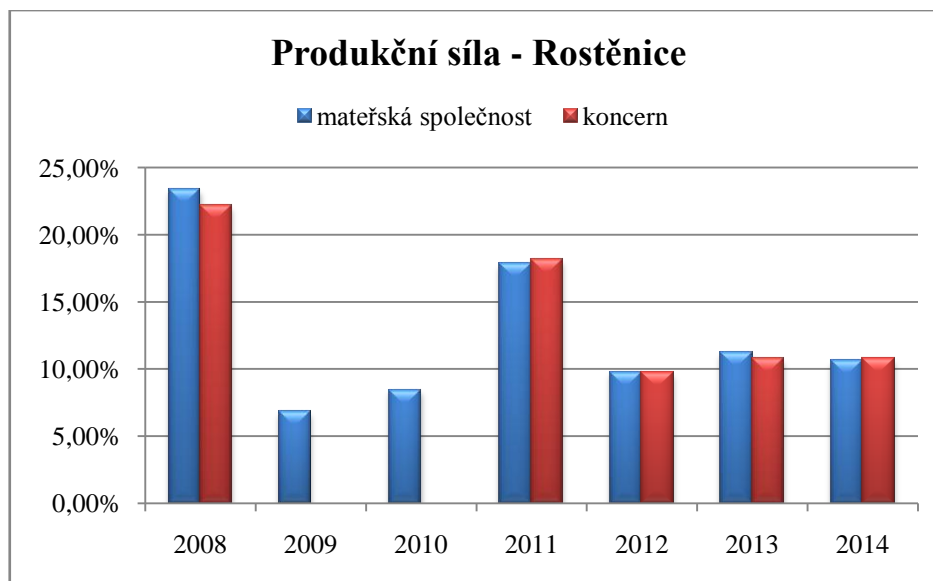
Graf č. 27: Okamžitá likvidita společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



U této společnosti vidíme, že hodnoty okamžité likvidity jsou ve všech období výrazně vyšší, než je doporučená hodnota. Hodnota za koncern je nižší než za mateřskou společnost. V závislosti na výsledcích ukazatele okamžité likvidity mateřské společnosti je možné říci, že zvýšení peněžních prostředků nebylo pravděpodobně cílem akvizic. V porovnání ukazatelů je tak vidět, že ani u okamžité likvidity nedošlo k synergickému efektu.

Ukazatel produkční síly

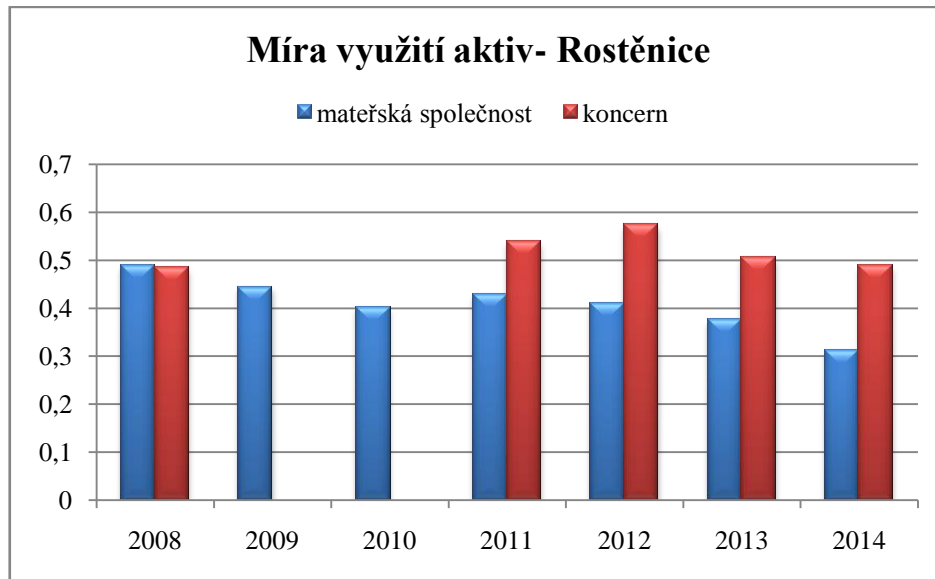
Graf č. 28: Produkční síla společnosti Rostějnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Produkční síla společnosti i koncernu byla vysoká v letech 2008 a 2011. Následně v roce 2012 došlo ke snížení a tento vývoj se udržoval v posledních třech letech zhruba ve stejné výši. Mateřská společnost i koncern vykazovaly zhruba stejné hodnoty, tudíž ani u produkční síly nedošlo k synergickému efektu.

Ukazatel míry využití aktiv

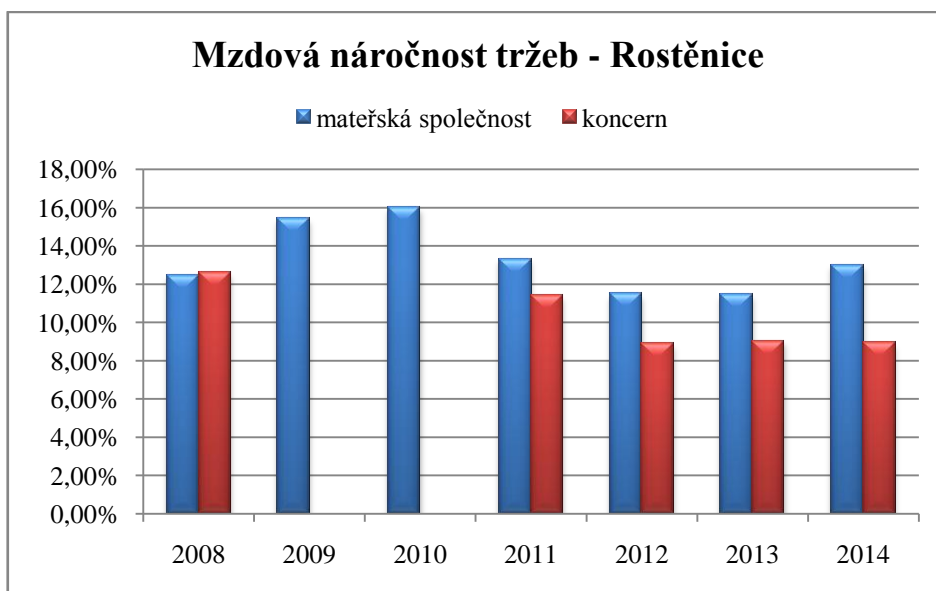
Graf č. 29: Míra využití aktiv společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



Dle grafu vidíme, že koncern má vyšší hodnoty ukazatele, tudíž více využívá všechna svá aktiva. Jedním z cílů akvizic mohlo být zvýšené a především efektivnější využití aktiv. Po výpočtu tohoto ukazatele je možné říci, že ke zvýšení využití došlo a tudíž byl zde naplněn synergický efekt.

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 30: Mzdová náročnost tržeb společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)



U mateřské společnosti vykazuje ukazatel nejvyšší hodnoty v roce 2010. Následně došlo k jejímu poklesu až do roku 2013. Poslední sledované období ovšem zaznamenalo mírný nárůst. Co se týče srovnání hodnot s hodnotami koncernu, v prvním roce byla hodnota mírně vyšší, ovšem od roku 2011 dosahovaly hodnoty za koncern poměrně nižších hodnot než u mateřské společnosti, navíc trend ukazatele měl klesající tendenci. V tomto ohledu je možné říci, že koncern měl nižší osobní náklady v poměru k tržbám a dosáhl tak synergického efektu.

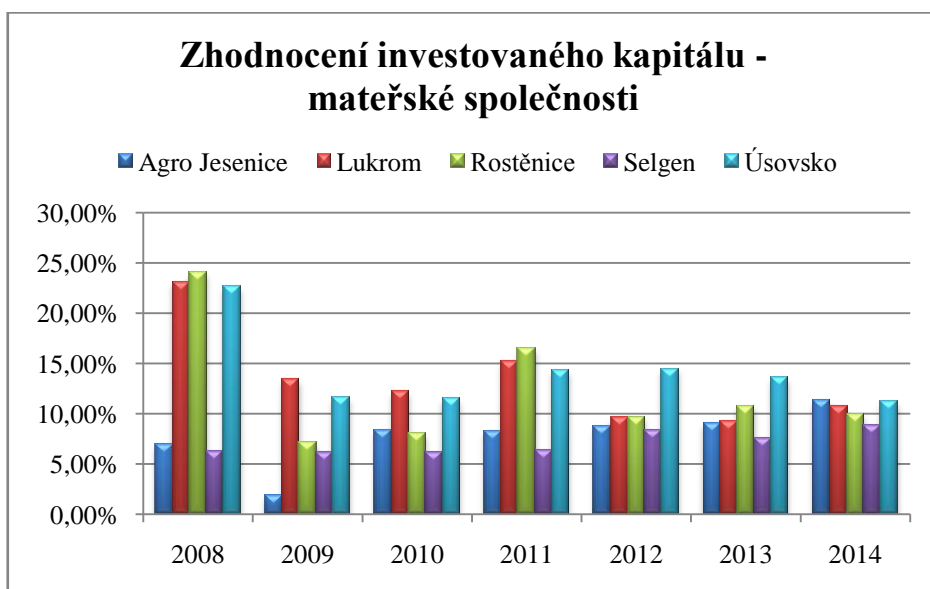
Výrazného zlepšení tak v porovnání hodnot ukazatelů mateřské společnosti a koncernu došlo u ukazatelů mzdové náročnosti tržeb a míry využití aktiv. U ostatních ukazatelů takové zlepšení pozorovat nemůžeme. Dle dostupných informací není zřejmý žádný jiný důvod pro akvizice společnosti. Dceřiná společnost Agro Rostěnice, a.s. sice v průběhu období dosahovala záporného výsledku hospodaření, jeho výše však byla v řádech desítek tisíc, proto o akvizici kvůli daňové úspoře nelze příliš hovořit. Pokud by však bylo hlavním cílem mateřské společnosti dosáhnout snížení mzdových nákladů a vyššího využití aktiv, pak by synergický efekt byl naplněn.

3.2. Vývoj ukazatelů mateřských společností a koncernů

V poslední části je možné zjistit, jakých hodnot dosahovaly mateřské společnosti nebo koncerny ve srovnání s ostatními. Srovnávání bude probíhat na úrovni vybraných ukazatelů a vybraných pěti společností. Zde je možné posoudit, zda mateřský podnik, který u daného ukazatele dosahoval nejlepších výsledků, si tento dobrý výsledek udržel i na úrovni koncernu nebo nikoli.

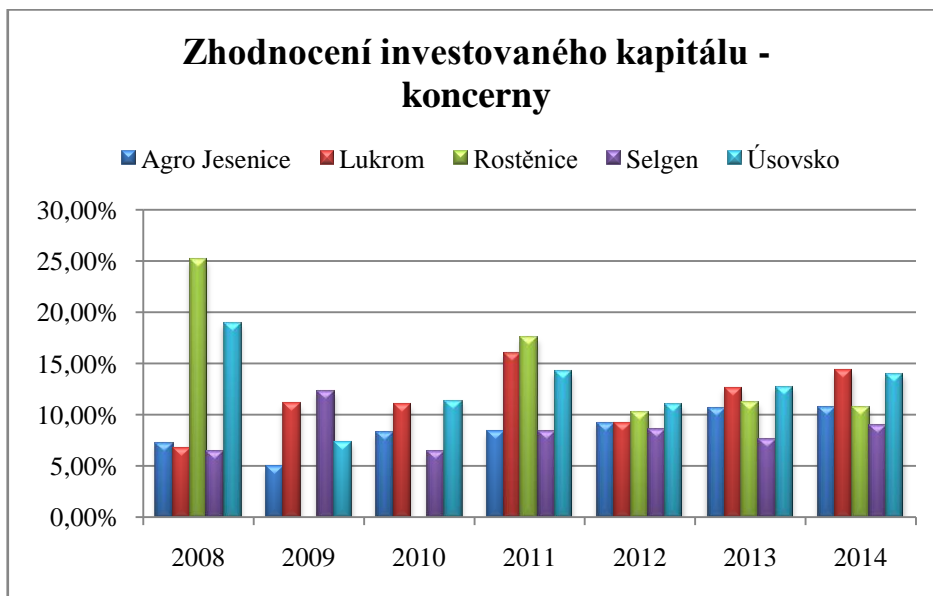
Ukazatel zhodnocení investovaného kapitálu

Graf č. 31: Zhodnocení investovaného kapitálu všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



Při porovnání hodnot u mateřských společností dosahuje nejlepšího zhodnocení investovaného kapitálu společnost Úsovsko, a.s. Ve všech letech dosahuje hodnoty, které sice nejsou za každé období nejvyšší, ale jsou jedny z nejvyšších v každém z období. Mimo to také má nejvyšší průměrnou hodnotu ve výši 14,22 %. Dále lze stanovit jako společnost s dobrými hodnotami společnost Lukrom, spol. s r.o., u které zároveň na rozdíl od společnosti Úsovsko, a.s. v posledních letech můžeme vidět rostoucí vývoj. Průměrná hodnota je pak ve výši 13,36 %. Jako nejhorší můžeme považovat společnost Selgen, a.s., která kromě roku 2009 dosahuje ve zbývajících období nejhorších hodnot, její vývoj navíc ani neznačí budoucí růst.

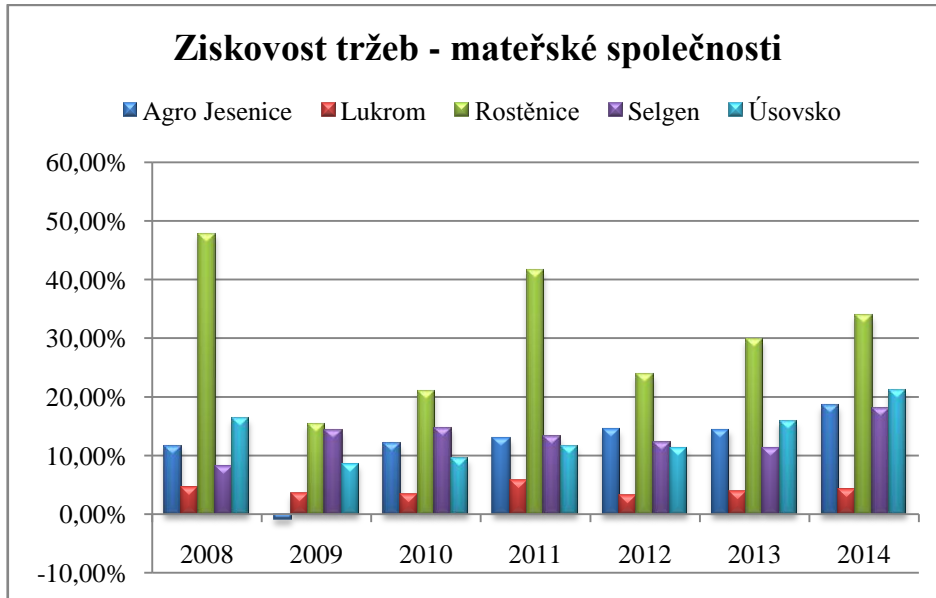
Graf č. 32: Zhodnocení investovaného kapitálu koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



Nyní je vytvořený graf stejného ukazatele pro koncerny. Tak jako v předchozím hodnocení chybí hodnoty společnosti Rostěnice, a.s. za roky 2009 a 2010. I přesto můžeme říct, že v tomto případě nejlepších hodnot ukazují koncerny společnosti Rostěnice, a.s. a Úsovsko, a.s. Pouze koncern společnosti Úsovsko, a.s. v posledních letech zaznamenává růst, který nebylo u jeho mateřské společnosti možno vidět. V porovnání průměrných hodnot ukazatele za oba koncerny má vyšší průměrnou hodnotu koncern společnosti Rostěnice, a.s. 14,96 %. Jako koncern s nejhoršími výsledky je možné považovat koncern společnosti Selgen, a.s. Tento koncern má ovšem u ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu kromě roku 2009 poměrně stabilní hodnoty.

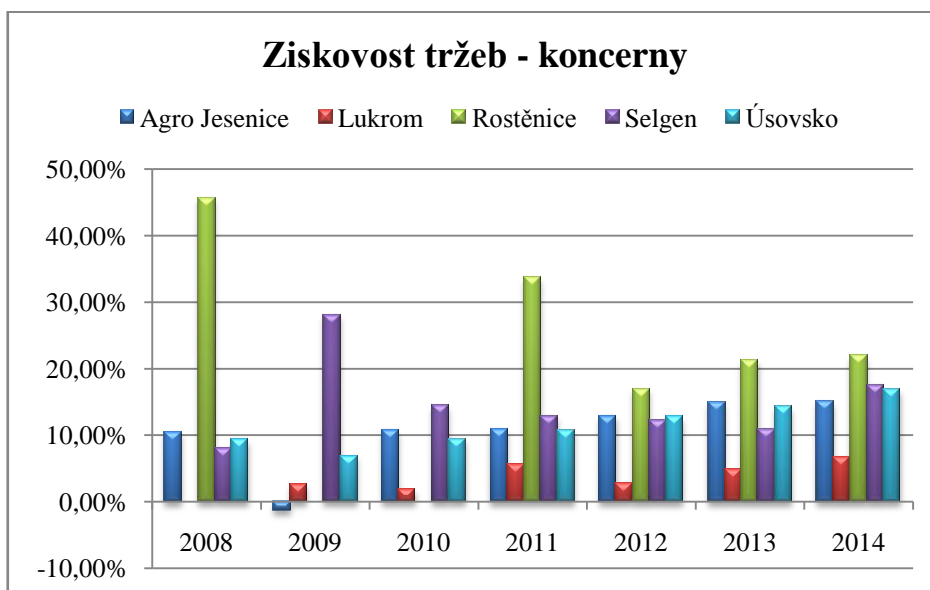
Ukazatel ziskovosti tržeb

Graf č. 33: Ziskovost tržeb všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



Při srovnání hodnot ukazatele ziskovosti tržeb mezi jednotlivými mateřskými společnostmi vidíme jasně, že nejlepších hodnot dosahuje společnost Rostěnice, a.s., a to v průměru 30,45 %. Nejlepších hodnoty má společnost ve všech sledovaných letech. Hodnoty u dalších společností se pohybují zhruba ve stejné výši. Nejnižší hodnoty ziskovosti tržeb jasně vidíme u společnosti Lukrom, spol. s r.o., jehož průměrná hodnota za všechna období je ve výši 4,07 %.

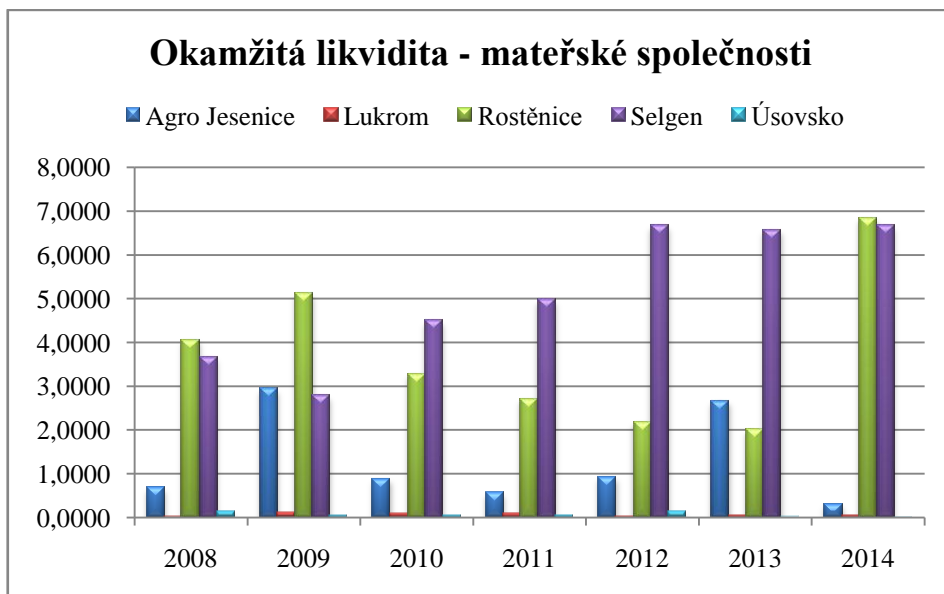
Graf č. 34: Ziskovost tržeb koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



I přesto, že nebylo možné zjistit hodnoty ukazatele koncernu společnosti Rostěnice, a.s. za roky 2009 a 2010, jasně vidíme, že i v tomto případě jsou nejvyšší hodnoty právě u tohoto koncernu. Průměrná hodnota je ve výši 27,94 %. Koncern s nejhoršími hodnotami ukazatele je koncern společnosti Lukrom, spol. s r.o., tak jako tomu bylo i u mateřských společností. Jeho průměrná hodnota za všechna období je 4,10 %. Ostatní koncerny nevykazují jasně lepších výsledků, všechny mají určitý nárůst či pokles. Co lze hodnotit jako pozitivní, že tak jako u mateřských společností dochází u koncernů společnosti Lukrom, spol. s r.o. a Selgen, a.s. k postupnému růstu ukazatele.

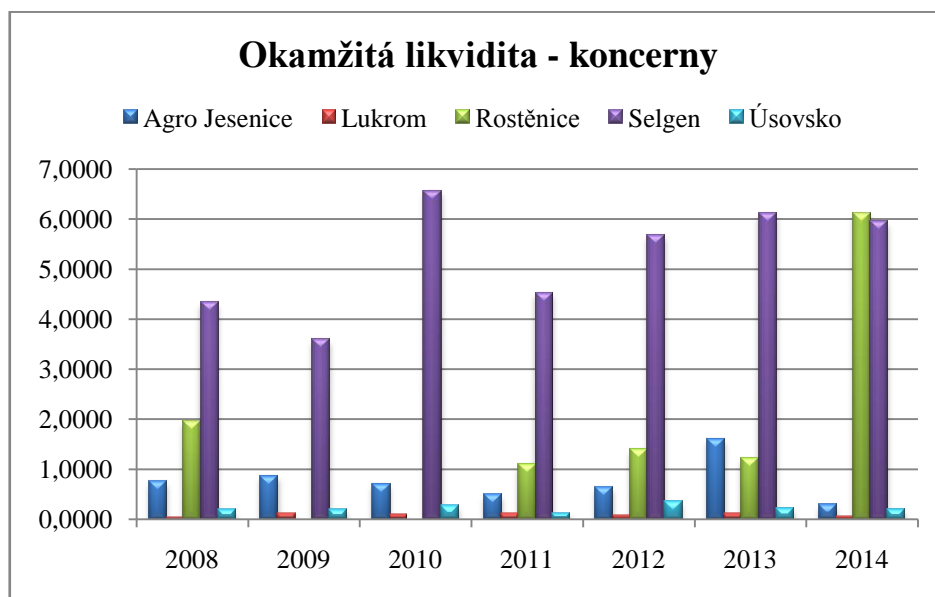
Ukazatel okamžité likvidity

Graf č. 35: Okamžitá likvidita všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



U ukazatele okamžité likvidity jsou jasně vidět dvě společnosti, které dosahují velmi vysokých hodnot v porovnání s ostatními. V letech 2008, 2009 a 2014 byla nejvyšší hodnota u společnosti Rostěnice, a.s. Při zhodnocení celkového období však nejlepších hodnot dosahovala společnost Selgen, a.s., navíc od roku 2009 dochází k nárůstu ukazatele, přitom u společnosti Rostěnice, a.s. je vývoj opačný. Průměrná hodnota společnosti Selgen, a.s. je navíc 5,12 a společnosti Rostěnice, a.s. 3,75. Nárůst je zaznamenaný až v roce 2014. Nejhorší hodnoty jsou u společnosti Lukrom spol. s r.o. V porovnání s ostatními společnostmi je jejich výše velmi nízká.

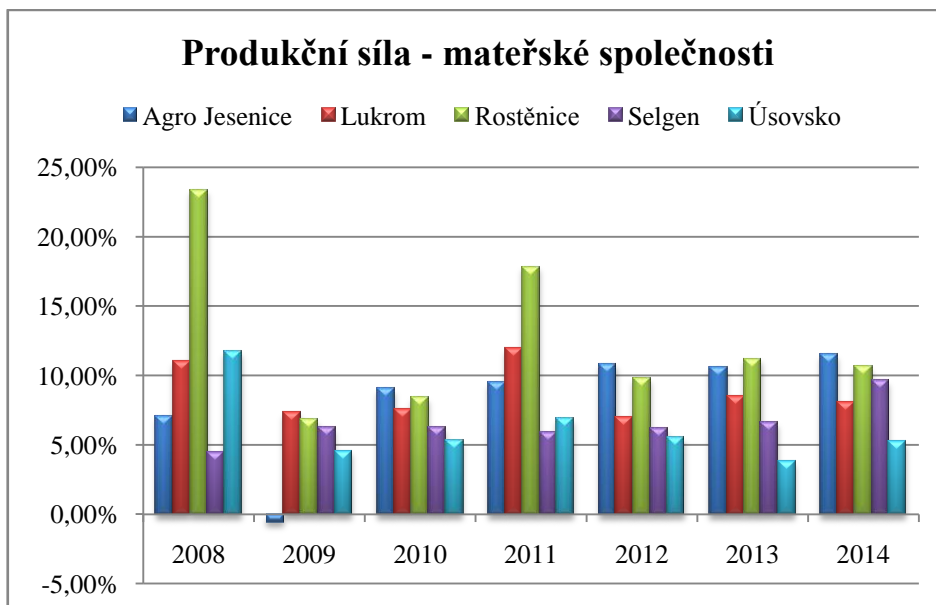
Graf č. 36: Okamžitá likvidita koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



V případě koncernů je situace poměrně jednoznačná. Nejlepších hodnot dosahuje koncern společnosti Selgen, a.s. Ukazatel u tohoto koncernu dosahuje velmi vysokých hodnot v porovnání s ostatními koncerny a její průměrná hodnota je 5,25. Jediným rokem, kdy nedosahuje nejvyšší hodnoty je rok 2014, ve kterém je vyšší hodnota u koncernu společnosti Rostěnice, a.s. Díky tomuto dobrému výsledku pak koncern společnosti Rostěnice patří jako druhý nejlepší. V ostatních letech a u ostatních společností je výše okamžité likvidity poměrně nízká v porovnání s ostatními. Koncernem s nejhorší hodnotou ukazatele je koncern společnosti Lukrom, spol. s r.o. Průměrná hodnota okamžité likvidity je ve výši 0,09. Výsledky jsou stejné jako u mateřských společností s tím rozdílem, že u koncernů jsou výsledky jednoznačnější.

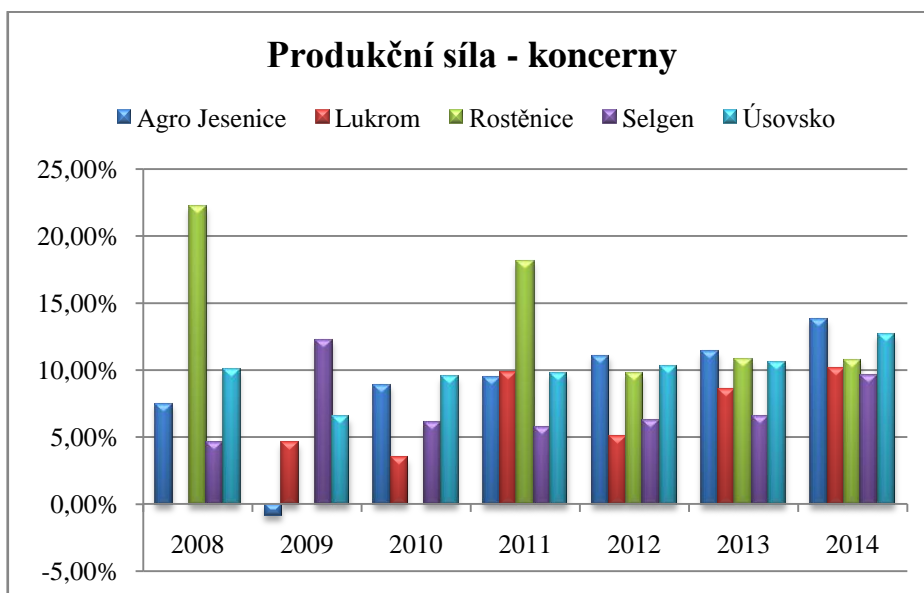
Ukazatel produkční síly

Graf č. 37: Produkční síla všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



U ukazatele produkční síly lze nejlépe hodnotit společnost Rostěnice, a.s. I přesto, že nedosahuje nejlepších výsledků ve všech sledovaných letech, dosahuje v každém roce jedny z nejlepších hodnot. Průměrná hodnota za všechna období je také nejvyšší. Určení společnosti s nejhorsími hodnotami bylo poněkud těžší. Ovšem při porovnání průměrné hodnoty, jako nejhorsí vyšla společnost Úsovsko a hned poté Selgen. Průměrná hodnota produkční síly za sledovaná období byla ve výši 6,14 % a 6,47 %.

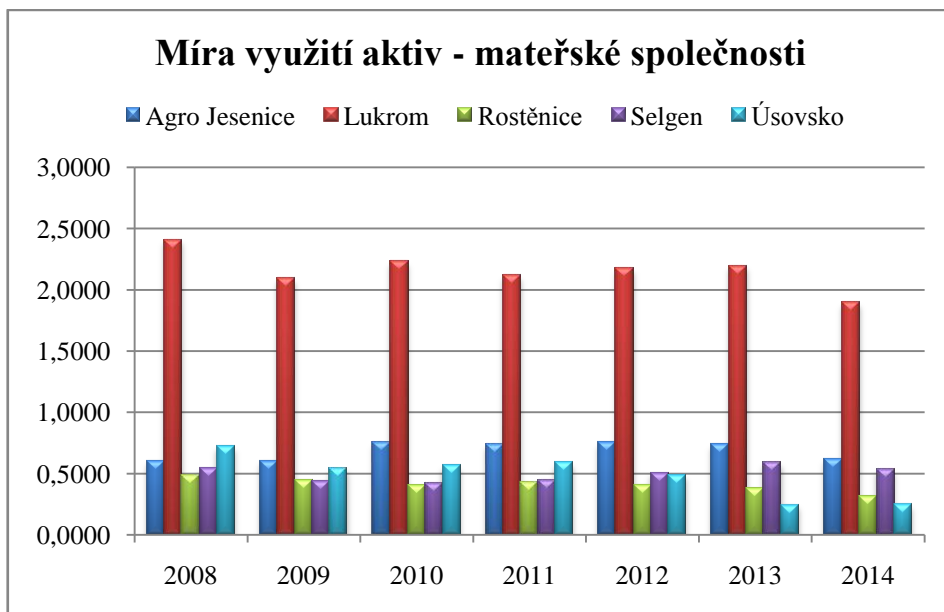
Graf č. 38: Produkční síla koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



Ačkoli chybí hodnoty koncernu společnosti Rostěnice, a.s., i v tomto případě je možné říci, že tento koncern dosahoval nejlepších hodnot v průběhu sledovaných let, navíc i průměrná hodnota je nejvyšší. Na rozdíl od hodnot mateřských společností ve srovnání ukazatele koncernů má nejhorší výsledky koncern společnosti Lukrom, spol. s r.o. Stejně tak jako v předchozím případě druhým koncernem s nejhoršími výsledky je koncern společnosti Selgen, a.s.

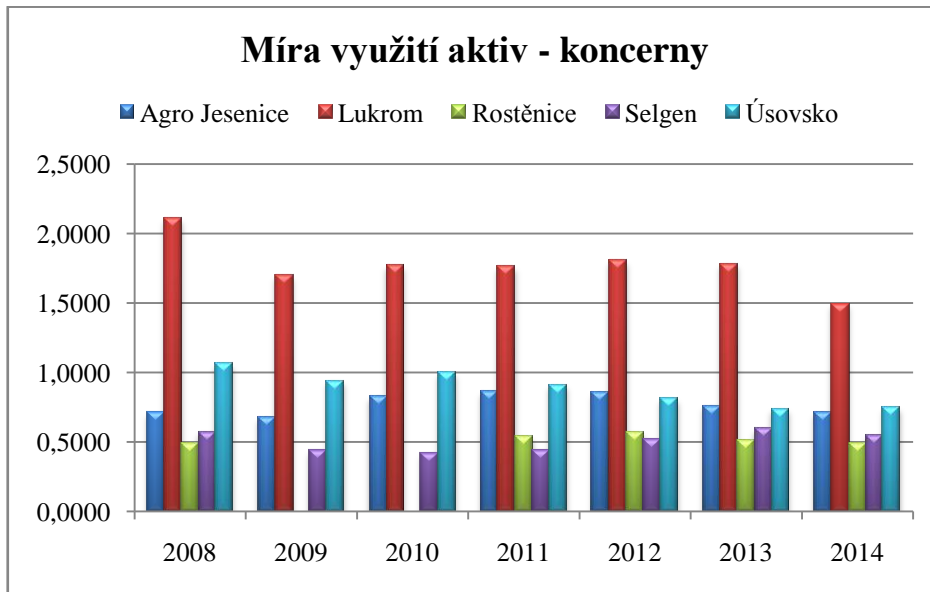
Ukazatel míry využití aktiv

Graf č. 39: Míra využití aktiv všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



Zde lze jednoznačně určit, že nejlépe využívá svá aktiva společnost Lukrom, spol. s r.o. Dosahuje výrazně vyšších hodnot než ostatní analyzované společnosti. Průměrná hodnota ukazatele je ve výši 2,16. Naopak nejhorší hodnoty vykazuje společnost Rostěnice, a.s., jelikož téměř ve všech letech dosahovala nejnižších hodnot a průměrná hodnota ukazatele míry využití aktiv je 0,41.

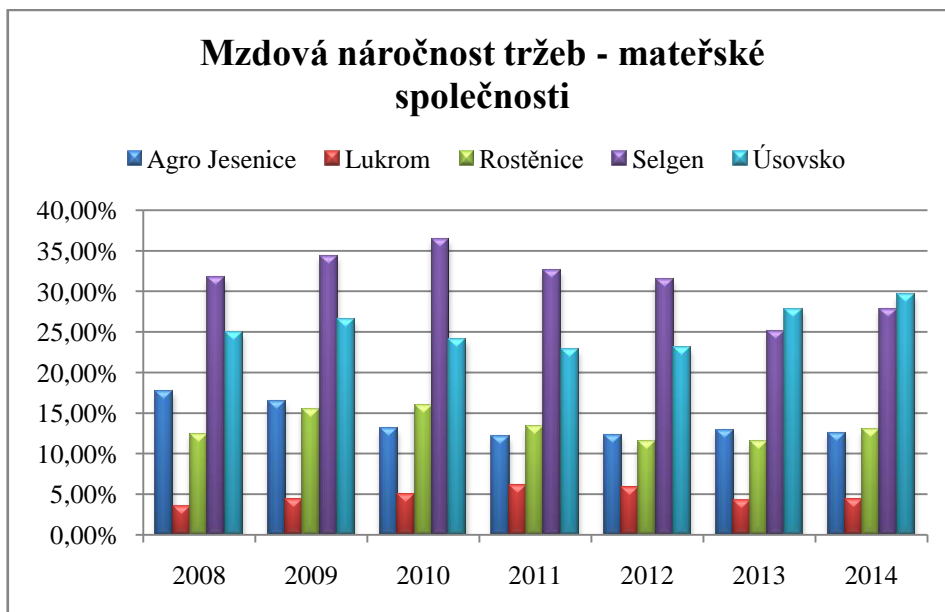
Graf č. 40: Míra využití aktiv koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



I přesto, že hodnoty ukazatele koncernu společnosti Lukrom, spol. s r.o. nedosahují již tak vysokých čísel jako u mateřské společnosti, má tento koncern nejlepší výsledky využití aktiv. Ostatní koncerny mají průměrnou hodnotu vyšší než jejich mateřské společnosti. Nejhorší výsledky má koncern společnosti Selgen, a.s. s průměrnou hodnotou využití aktiv 0,50 a těsně za ním se pohybuje koncern společnosti Rostěnice, a.s. s průměrnou hodnotou 0,52.

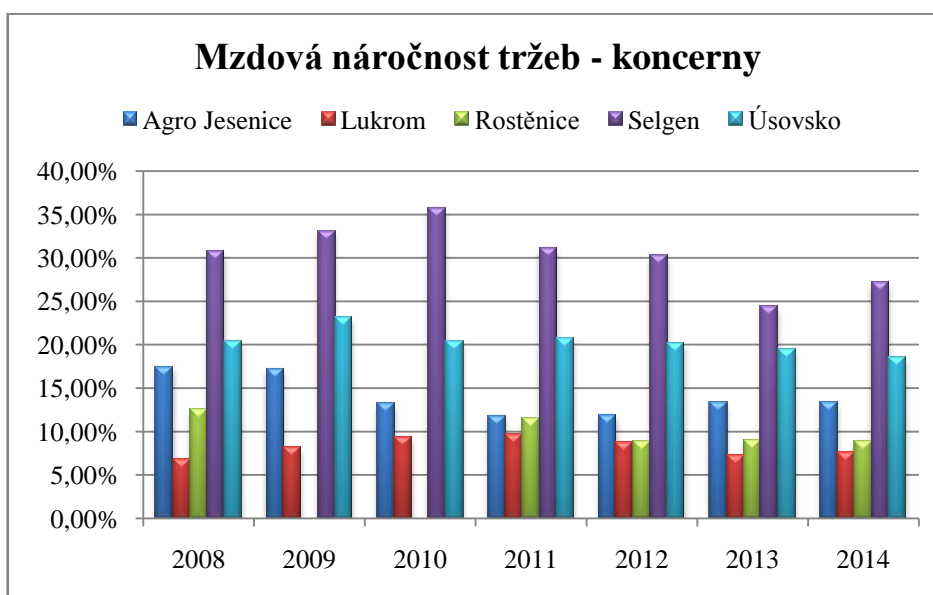
Ukazatel mzdové náročnosti tržeb

Graf č. 41: Mzdová náročnost tržeb všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)



U ukazatele mzdové náročnosti tržeb je žádoucí dosahovat co nejnižších hodnot. V tom případě za společnost s nejlepšími hodnotami je možné považovat společnost Lukrom, spol. s r.o. Tato společnost dosahuje průměrné hodnoty 4,76 %. Že je tato hodnota poměrně nízká dokazuje i skutečnost, že druhá nejlepší společnost Rostěnice, a.s. má průměrnou hodnotu mzdové náročnosti ve výši 13,31 %. Nejhorší hodnoty téměř ve všech letech vykazuje společnost Selgen, a.s. Její nejvyšší hodnota je v roce 2010, a to 36,49 %. Průměrná hodnota za sledované období je pak 31,34 %.

Graf č. 42: Mzdová náročnost koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)



V případě koncernů nejsou již tak vysoké rozdíly, ovšem i přesto je možné říci, že nejlepšími hodnotami dosahuje také koncern společnosti Lukrom, spol. s r.o. s průměrnou hodnotou 8,24 %. Koncern společnosti dosahuje mírně lepších výsledků než v případě mateřské společnosti, i tak má v každém roce nejhorší výsledky a tudíž je koncernem s nejhoršími výsledky i za celé období.

V celkovém hodnocení mateřských společností je možné společnost Rostěnice, a.s., označit dle srovnání na základě zvolených ukazatelů za nejvíce prosperující. Společnost dosáhla nejhoršího výsledku u ukazatele obrátu aktiv. Naopak jako společnost s nejlepšími výsledky byla označena u ukazatele ziskovosti tržeb a míry využití aktiv. U ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu, okamžité likvidity a mzdové náročnosti tržeb dosáhla také dobrých výsledků a dle průměrných hodnot se tato společnost zařadila na pomyslné druhé místo. Naopak společnost, která by dosahovala jednoznačně celkově nejhorších výsledků nelze přímo pouze dle ukazatelů určit.

Co se týče celkového srovnání koncernů společností, pak lze za koncern s nejlepšími hodnotami vypočítaných ukazatelů označit koncern společnosti Rostěnice, a.s. Za koncern s nejlepšími výsledky byl poukázán u ukazatelů zhodnocení investovaného kapitálu, ziskovosti tržeb a míry využití aktiv. V porovnání s ostatními koncerny dosahovala dobrých hodnot i u ukazatele okamžité likvidity a mzdové náročnosti tržeb. U obratu aktiv dosáhla druhé nejhorší hodnoty. Z rozboru situace společnosti a koncernu jsem nenašla žádný důvod, který bych mohla označit jako důvod pro akvizici. Z dostupných informací tak vyplývá, že důvodem mohlo být snížení mzdových nákladů vůči tržbám, což se společnosti podařilo, jelikož dosahoval koncern nižších hodnot. Zde naopak lze označit za koncern s nejhorším celkovým hodnocením v porovnání s ostatními koncerny společnosti Lukrom spol. s r.o. U ukazatele ziskovosti tržeb, okamžité likvidity a míry využití aktiv dosáhl celkově nejhorších výsledků. Koncern navíc nedosahuje takových hodnot, aby mohl být označen za koncern, který po akvizici plní cíle a naplňuje synergický efekt.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo na základě analýzy individuálních účetních závěrek mateřských společností a konsolidovaných účetních výkazů zhodnotit, zda v důsledku akvizice došlo k synergickým efektům. Analyzovanými subjekty bylo pět vybraných společností z oblasti zemědělství. Subjekty byly vybrány zejména dle dostupnosti účetních výkazů tak, aby bylo možné hodnoty ukazatelů zjistit.

V teoretické části byly třeba vymežit základní pojmy, které se diplomové práce týkaly. V rámci všech pojmů byl kladen důraz na pojmy související se synergickým efektem. Důležité bylo vymežit si, co je synergický efekt, kdy vzniká a jakým způsobem je možné ho hodnotit.

Dle stanoveného postupu bylo nejdříve nutné provést fundamentální analýzu mateřských společností a souvisejících konsolidačních celků. Analýza spočívala v hodnocení současné situace podniků na základě výkazů účetních závěrek a konsolidovaných účetních závěrek. Pro hodnocení byly použity nejen hodnoty z rozvah a výkazů zisků a ztrát, ale i z příloh. Přílohy všech společností byly dobře zpracované, a tak byly možné zjistit další informace, které se z předešlých dvou výkazů zjistit nedaly a zároveň v případě některých společností podstatně přispěly při hodnocení naplnění synergického efektu.

Pro hodnocení synergických efektů jsem si stanovila vycházet z hodnot šesti identických ukazatelů pro všechny společnosti, které budou vhodné pro dané hodnocení. Jelikož část výsledků diplomové práce je použita pro Výzkum konsolidujících subjektů v podmínkách ČR – IGA 15/2015 za spolupráce Mendelova univerzita a VUT v Brně, první tři ukazatele byly tímto projektem předem stanoveny. Jako první bylo tedy počítáno s ukazateli zhodnocení investovaného kapitálu, ziskovost tržeb a okamžitá likvidita. Další tři jsem si zvolila na základě zjištěných informací o důvodech akvizic, případně druhých synergií. Co se týče důvodů akvizic, vybrala jsem si v návaznosti na možnost lepšího využití aktiv společnosti a snížení osobních nákladů na mzdy zaměstnanců a managementu. Ke zhodnocení těchto důvodů jsem si zvolila jako vhodné ukazatele míru využití aktiv a mzdovou náročnost tržeb. Dále jsem se z přečtené

literatury dozvěděla, že synergie lze rozdělit na provozní a finanční. V souvislosti s finanční synergií se nejčastěji hovoří o snížení nákladů na kapitál, a jelikož dle zahraniční literatury jsou důležitým zdrojem snížení nákladů vnitřní zdroje, pak jsem se rozhodla jako poslední ukazatel použít hodnoty produkční síly společností.

Po vypočítání všech vybraných ukazatelů a zhodnocení současné situace společností bylo možné určit vznik synergických efektů. Pro lepší přehlednost jsem si vypočítané hodnoty vložila do grafu, a to tak, že v jednom grafu byly zobrazeny hodnoty jednoho ukazatele za mateřskou společnost i za koncern. Každý graf byl zhodnocen samostatně, zda koncern dosahoval lepších hodnot oproti mateřské společnosti či nikoli. V poslední části bylo zhodnoceno dosažení synergického efektu za všechny ukazatele při zohlednění dalších dostupných informací zjištěných z příloh účetních závěrek a konsolidovaných účetních závěrek.

Jako první byla analyzována společnost Úsovsko a.s. Dle vypočítaných ukazatelů bylo možné vidět, že lepších hodnot koncern dosahoval u čtyř ukazatelů. Lepší hodnoty nebyly dosaženy u ukazatele zhodnocení investovaného kapitálu a ziskovosti tržeb. U těchto ukazatelů však bylo možné pozorovat, že hodnoty mateřské společnosti byly jen o malou část vyšší nebo se pohybovaly zhruba ve stejné výši. U této společnosti již na základě vypočítaných ukazatelů je možné říci, že došlo k naplnění synergického efektu.

Další analyzovanou společností byla společnost Selgen, a.s. U této společnosti z pohledu hodnot vypočítaných ukazatelů k synergickému efektu nedošlo. Dle příloh účetních závěrek však bylo možné zjistit další podstatné informace. Konsolidační celek se v tomto případě skládá z mateřské společnosti a tří dceřiných společností. Dvě dceřiné společnosti dosahují v několika období ztráty. Důvodem akvizice mohlo být dosažení daňových synergií, kdy po odečtení ztrát u mateřské společnosti došlo k daňové úspoře. Z tohoto pohledu došlo k naplnění synergického efektu, jelikož mimo jiné v posledních dvou sledovaných období dosahovala společnost Selgen Slovakia, spol. s r. o. výrazné ztráty. Je však nutné brát v potaz, že akvizice pouze z důvodu daňové úspory však není možná, jelikož by za toto jednání mohla společnost dostat sankce. Další důvody pro akvizici ovšem z rozboru výkazů nejsou patrné.

Společnost Agro Jesenice u Prahy a.s. byla v pořadí třetí analyzovanou společností. Z pohledu vypočítaných ukazatelů došlo ke zlepšení za konsolidační celek pouze u ukazatele míry využití aktiv. Společnosti mohla provést akvizici dceřiné společnosti Galimpex, jejímž důvodem byla diverzifikace. Společnost Galimpex totiž provozovala servis pod záštitou společnosti Renault CZ. Následně došlo k akvizici společnosti a mateřská společnost zajistila vedení servisu. Poskytla společnosti potřebné finance pro zajištění prvotních investic, zaměstnance ponechala a navíc přijala ještě nové. Díky těmto investicím a vedení mateřské společnosti dceřiná společnost každým rokem dosahuje vyššího obratu. Co se týká dceřiné společnosti Zepos Radovesice a.s. domnívám se z dostupných informací, že důvodem pro akvizici bylo zlepšení efektivity při výrobě a chovu, jelikož tato společnost mateřské společnosti zajišťuje provoz bioplynové stanice a vyrábí krmné směsi. Na druhé straně i společnost Zepos Radovesice a.s. od počátku akvizice zlepšila svou finanční situaci a v poslední době dosahuje stále lepších výsledků. Stejný důvod pro akvizici předpokládám i u společnosti ZDV Dolní Břežany, které pro mateřskou společnost zajišťuje ve velké míře rostlinnou výrobu.

Společnost Lukrom spol. s r.o. od roku 2013 vykazovala zlepšení hodnot ukazatelů zhodnocení investovaného kapitálu a ziskovosti tržeb. Lepších hodnot zaznamenal i ukazatel okamžité likvidity, ovšem i přes zlepšení stále nedosahoval minimálních doporučených hodnot. Dle zjištěných informací se domnívám, že hlavním důvodem bylo zvýšení peněžní zásoby, tedy i ukazatele okamžité likvidity. Ke zlepšení došlo, ale ani ne na výši doporučené hodnoty, proto v tomto případě nedošlo k naplnění synergického efektu.

U společnosti Rostěnice a.s. je možné sledovat zlepšení pouze u ukazatelů mzdové náročnosti tržeb a míry využití aktiv. Ostatní ukazatele lepších hodnot u koncernu nedosáhly a dle dostupných informací jsem nezjistila ani jiný důvod pro akvizice mateřské společnosti. Pokud cílem bylo snížení mzdových nákladů a míry využití aktiv, pak došlo k naplnění synergického efektu. Mimo to mateřská společnost Rostěnice a.s. i koncern dosahují celkově nejlepších výsledků ze všech analyzovaných společností a jejich koncernů.

LITERATURA

- [1] SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013. ISBN: 978-80-7418-185-6.
- [2] SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN: 978-80-7478-699-0.
- [3] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví přeměn obchodních korporací*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-508-1.
- [4] KYSLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.
- [5] AI-MWALLA, Mona Mamdouh. *The use of financial ratios to predict acquisition targets: A study of UK mergers 1980 – 1986*. Glasgow, 1992. Dissertation. University of Glasgow, Department of Accounting and Finance.
- [6] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniků: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [7] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích ze dne 25. ledna 2012
- [8] ZELENKA, Vladimír a Marie ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Prahy: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-95-8.
- [9] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991
- [10] GAUGHAN, Partrick A. *Maximalizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2013. ISBN 978-1-118-10874-1.
- [11] KAMAL, Ghosh Ray. *Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0.
- [12] VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Synergie v moderním managementu*. Praha: Management Press, 2009. ISBN 978-80-7261-190-4.
- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-33-86-6.

- [14] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Justice.cz [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=512149>
- [15] SMARTPAGE & YVO SPOL. S R.O. O nás. *Usovsko.cz* [online]. ©2009 - 2011 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <http://www.usovsko.cz/?p=o-nas>
- [16] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Justice.cz [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=417484>
- [17] KOIA KOIA!. O nás. *Selgen.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <http://selgen.cz/o-nas/>
- [18] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Justice.cz [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=419075>
- [19] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Justice.cz [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=104905>
- [20] KHS.DIGITAL. Vývoj společnosti. *Lukrom.cz* [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <http://www.lukrom.cz/vyvoj-spolecnosti>
- [21] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. Obchodní rejstřík a Sbírka listin. Justice.cz [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430675> (rostěnice)
- [22] JOOMLA!. Koncern. *Rostenice.eu* [online]. ©2016 [cit. 2016-05-13]. Dostupné z: <http://www.rostenice.eu/index.php/koncern>

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	57
Tabulka č. 2: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	61
Tabulka č. 3: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	64
Tabulka č. 4: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	65
Tabulka č. 5: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost AGRO Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	68
Tabulka č. 6: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti AGRO Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	70
Tabulka č. 7: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost LUKROM, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování).....	74
Tabulka č. 8: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti LUKROM, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování).....	76
Tabulka č. 9: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za mateřskou společnost Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	78
Tabulka č. 10: Hodnoty ukazatelů pro hodnocení synergií za koncern společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	80

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	81
Graf č. 2: Ziskovost tržeb společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	82
Graf č. 3: Okamžitá likvidita společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	83
Graf č. 4: Produkční síla společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	84
Graf č. 5: Míra využití aktiv společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	85
Graf č. 6: Mzdová náročnost tržeb společnosti Úsovsko a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	86
Graf č. 7: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	87
Graf č. 8: Ziskovost tržeb společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	88
Graf č. 9: Okamžitá likvidita společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	89
Graf č. 10: Produkční síla společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	90
Graf č. 11: Míra využití aktiv společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	91
Graf č. 12: Mzdová náročnost tržeb společnosti Selgen, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	92
Graf č. 13: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	93
Graf č. 14: Ziskovost tržeb společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	94
Graf č. 15: Okamžitá likvidita společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	95
Graf č. 16: Produkční síla společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	96
Graf č. 17: Míra využití aktiv společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	97
Graf č. 18: Mzdová náročnost tržeb společnosti Agro Jesenice u Prahy a.s. (Zdroj: vlastní zpracování).....	98
Graf č. 19: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování).....	99

Graf č. 20: Ziskovost tržeb společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)	100
Graf č. 21: Okamžitá likvidita společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)	101
Graf č. 22: Produkční síla společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)	102
Graf č. 23: Míra využití aktiv společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)	103
Graf č. 24: Mzdová náročnost tržeb společnosti Lukrom, spol. s r.o. (Zdroj: vlastní zpracování)	104
Graf č. 25: Zhodnocení investovaného kapitálu společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	105
Graf č. 26: Ziskovost tržeb společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	106
Graf č. 27: Okamžitá likvidita společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	107
Graf č. 28: Produkční síla společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	108
Graf č. 29: Míra využití aktiv společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	109
Graf č. 30: Mzdová náročnost tržeb společnosti Rostěnice, a.s. (Zdroj: vlastní zpracování)	110
Graf č. 31: Zhodnocení investovaného kapitálu všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)	111
Graf č. 32: Zhodnocení investovaného kapitálu koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)	112
Graf č. 33: Ziskovost tržeb všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)	113
Graf č. 34: Ziskovost tržeb koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)	114
Graf č. 35: Okamžitá likvidita všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)	115
Graf č. 36: Okamžitá likvidita koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)	116
Graf č. 37: Produkční síla všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)	117
Graf č. 38: Produkční síla koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)	118
Graf č. 39: Míra využití aktiv všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování)	119
Graf č. 40: Míra využití aktiv koncernů (Zdroj: vlastní zpracování)	120

Graf č. 41: Mzdová náročnost tržeb všech mateřských společností (Zdroj: vlastní zpracování).....	121
Graf č. 42: Mzdová náročnost koncernů (Zdroj: vlastní zpracování).....	122

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Obsah přiloženého CD

CD přiložené k diplomové práci obsahuje:

- výroční zprávy společnosti Úsovsko a.s. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy konsolidačního celku mateřské společnosti Úsovsko a.s. 2008 – 2014
- výroční zprávy společnosti Selgen, a.s. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy konsolidačního celku mateřské společnosti Selgen, a.s. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy společnosti AGRO Jesenice u Prahy a.s. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy konsolidačního celku mateřské společnosti AGRO Jesenice u Prahy a.s. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r.o. za roky 2008 – 2014
- výroční zprávy konsolidačního celku mateřské společnosti LUKROM, spol. s r.o. za roky 2009 – 2014
- roční závěrky společnosti ROSTĚNICE, a.s. za roky 2008 – 2014
- roční účetní závěrky konsolidačního celku mateřské společnosti ROSTĚNICE, a.s. za roky 2008, 2011, 2013 a 2014