



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANČÍ

INSTITUTE OF FINANCES

ZJIŠTĚNÍ EXISTENCE FINANČNÍCH SYNERGICKÝCH EFEKTŮ KONSOLIDUJÍCÍCH JEDNOTEK VE VYBRANÉM ODVĚTVÍ

DETERMINING THE EXISTENCE OF FINANCIAL SYNERGY EFFECTS OF CONSOLIDATING UNITS IN THE
SELECTED INDUSTRY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lucie Gürtlerová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.

BRNO 2019

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Lucie Gürtlerová
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	doc. Ing. Jaroslava Rajchlová, Ph.D.
Akademický rok:	2018/19

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

Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod

Cíle práce, metody zpracování

Teoretická východiska posuzování konsolidovaných účetních výkazů

Analýza konsolidovaných účetních výkazů vybrané skupiny účetních jednotek

Zhodnocení existence finančního synergického efektu

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je, na základě analýzy podnikových dat konsolidujících subjektů, zhodnotit existenci pozitivního finančního synergického efektu, jako důsledek akvizice, a to v odvětví zemědělství.

Základní literární prameny:

HUBBARD, Nancy. Acquisition strategy and implementation. 1st ed. Basingstoke, Hampshire : Ichor Business Books, 1999. str. 275. ISBN 1-55753-179-X.

JERALD E. Pinto et al.. Equity asset valuation. 2nd edition. Hoboken, New Jersey : Wiley & Sons, Inc., 2010. str. 441. ISBN 978-047-0571-439.

KAMAL Ghosh Ray. Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation, and Integration. Eastern Economy Edition. New Delhi : PHI Learning Private Limited, 2010. str. 796. ISBN 978-81-203-3975-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.

MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vydání. Praha : Ekopress, 2007. str. 492. ISBN 978-80-86929-32-3.

VOMÁČKOVÁ, Hana. Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: (vyšší účetnictví). 4. aktualiz. a rozš. vydání. Praha : POLYGON, 2009. str. 553. ISBN 978-80-7273-157-2.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

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

Abstrakt

Diplomová práce se věnuje problematice sledování existence synergických efektů u vybraných konsolidujících subjektů na území České republiky. Cílem práce je posouzení existence pozitivních finančních synergických efektů u subjektů působících v oblasti zemědělství. Vyhodnocení vlivu těchto efektů je provedeno na základě analýzy hodnot vybraných ekonomických ukazatelů mateřského podniku a konsolidačního celku.

Abstract

This diploma thesis is aimed at the issue of monitoring the existence of synergic effects of the selected consolidating entities in the Czech Republic. The aim of the thesis is to assess the existence of positive financial synergy effects for entities operating in agronomy. The decision about influence of these effects is based on the analysis of the values of selected economic indicators of the parent company and the consolidation unit.

Klíčová slova

akvizice, fúze, konsolidace, konsolidované účetní výkazy, synergický efekt, finanční synergie, zemědělství

Key words

acquisitions, mergers, consolidation, consolidated financial statements, synergic effect, financial synergy, agronomy

Bibliografická citace

GÜRTLEROVÁ, Lucie. *Zjištění existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek ve vybraném odvětví* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/115765>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Jaroslava Rajchlová.

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 10. května 2019

.....

podpis studenta

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce doc. Ing. Jaroslavě Rajchlové, Ph.D. za její čas, trpělivost a odborné vedení při zpracování této diplomové práce.

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍLE A METODIKA PRÁCE	12
1 TEORETICKÁ ČÁST	13
1.1 Podnikové kombinace	13
1.1.1 Akvizice	13
1.1.2 Fúze.....	15
1.1.3 Koncern.....	16
1.1.4 Motivy a výhody podnikových kombinací	18
1.2 Konsolidovaná účetní závěrka	22
1.2.1 Metody konsolidace	27
1.3 Efekt synergie.....	29
1.3.1 Pozitivní, negativní a neutrální synergické efekty.....	33
1.3.2 Čistá synergie.....	34
1.3.3 Hodnocení synergií	35
PRAKTICKÁ ČÁST	38
2 ANALYTICKÁ ČÁST	39
2.1 Charakteristika odvětví	39
2.1.1 Obecné znaky odvětví.....	39
2.1.2 Charakteristika zemědělství.....	40
2.2 Představení společnosti ADW HOLDING, a. s.	42
2.2.1 Mateřská společnost ADW HOLDING, a s.....	44
2.2.2 Konsolidační celek ADW HOLDING	46
2.3 Představení společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové.....	48
2.3.1 Mateřská společnost AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové	50

2.3.2	Konsolidační celek AGROSERVIS Višňové	52
2.4	Představení společnosti LUKROM, spol. s r.o.	53
2.4.1	Mateřská společnost LUKROM, spol. s r. o.....	55
2.4.2	Konsolidační celek LUKROM	57
2.5	Představení společnosti ROSTĚNICE, a. s.....	59
2.5.1	Mateřská společnost ROSTĚNICE, a. s.	60
2.5.2	Konsolidační celek ROSTĚNICE.....	62
2.6	Představení společnosti SELGEN, a. s.	63
2.6.1	Mateřská společnost SELGEN, a. s.....	65
2.6.2	Konsolidační celek SELGEN	66
2.7	Představení společnosti ÚSOVSKO, a. s.	68
2.7.1	Mateřská společnost ÚSOVSKO, a. s.	70
2.7.2	Konsolidační celek ÚSOVSKO.....	72
3	ZHODNOCENÍ FINANČNÍCH SYNERGIÍ.....	75
3.1	Zhodnocení finančních synergií u společnosti ADWHOLDING, a. s.....	75
3.2	Zhodnocení finančních synergií u společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové	79
3.3	Zhodnocení finančních synergií u společnosti LUKROM, spol. s r. o.....	83
3.4	Zhodnocení finančních synergií u společnosti ROSTĚNICE, a. s.....	87
3.5	Zhodnocení finančních synergií u společnosti SELGEN, a. s.	90
3.6	Zhodnocení finančních synergií u společnosti ÚSOVSKO, a. s.....	94
3.7	Shrnutí.....	98
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	102
	SEZNAM ZKRATEK	106

SEZNAM TABULEK	107
SEZNAM GRAFŮ	109
SEZNAM OBRÁZKŮ.....	111
SEZNAM VZORCŮ.....	112
SEZNAM PŘÍLOH.....	113

ÚVOD

Dnešní doba se vyznačuje dvěma protichůdnými směry. Na jedné straně je moderní lokalizace – nákup tuzemských výrobků od místních výrobců, bio produkce, a to nejen u potravin, důraz na ekologii a životní prostředí. Proti tomuto trendu jde globalizace – velkosériová výroba, distribuce po celém světě, vyspělý mezinárodní obchod a s tím i spojená obtíž udržet tempo se stále se rozšiřujícím trhem. Ve snaze uspět na trhu, získání dominantního, oligopolního či dokonce monopolního postavení dochází stále častěji ke spojování podniků, a to nejčastěji prostřednictvím fúze nebo akvizice.

Ke spojování podniků nedochází jen v rámci jedné země, časté jsou i přeshraniční fúze, a proto vznikají další a další nadnárodní korporace. Ať už je výsledkem úspora nákladů, snížení daňové zátěže nebo odstranění konkurence, za každým spojením podniků je motivem synergie. Synergie neboli přidaná hodnota z kooperace, snaha společně dosáhnout něčeho většího, než by dokázal každý podnik samostatně. Výsledkem spojení dvou či více podniků ale nemusí vždy přinést něco navíc, toto spojení může mít i negativní následek. A právě hodnocením důsledků fúzí a akvizic se zabývá tato diplomová práce. Cílem je zhodnotit existenci pozitivního finančního synergického efektu u vybraných konsolidujících subjektů v oboru zemědělství.

Práce je rozdělena do tří základních částí. První část se věnuje teoretickým východiskům. Nejprve se kapitola 1 věnuje spojování podniků, jejich formám i motivům, dále rozebírá význam konsolidace a její metody. Závěr kapitoly pojednává o samotných synergických efektech, rozdělení synergií dle různých hledisek i jejich hodnocení.

Praktická část práce je rozdělena na dvě hlavní kapitoly. Kapitola 2 se zabývá analýzou odvětví i vybraných podniků z pohledu mateřské společnosti a z pohledu konsolidačního celku. Je zde popsán vývoj společností a jejich současný stav stejně jako struktura koncernu.

Poslední část práce, kapitola 3, hodnotí existenci finančních synergických efektů. Jejím východiskem je analýza v předešlé kapitole a na základě porovnání dat získaných z účetních výkazů společností jsou následně efekty akvizic vyhodnoceny.

CÍLE A METODIKA PRÁCE

Tato diplomová práce je zaměřena na hodnocení finančních synergií ve vybraném odvětví, kterým je zemědělství. Cílem je analyzovat podniková data vybraných konsolidujících subjektů a zhodnotit existenci pozitivního finančního synergického efektu jako důsledek akvizice. Dílčími cíli je charakterizovat způsoby a motivy spojování podniků, vymežit pojem konsolidace a její metody a definovat pojem synergické efekty. Dále provést analýzu dat individuálních i konsolidovaných účetních závěrek a následně komparací dat vyhodnotit vzniklé efekty.

Při zpracování teoretické části práce byla použita zejména metoda literární rešerše, tedy vyhledávání informací o daném tématu a jejich zpracování, které přináší aktuální pohled na problematiku z hlediska literatury. V praktické části byly použity metody analýzy, syntézy a statistické metody. Analýzou je konkrétně myšlen rozbor dat výkazů, které slouží k lepšímu pochopení společnosti jako celku. Syntéza představuje sjednocení dílčích částí v jeden celek, kdy jsou sledovány důležité souvislosti mezi jednotlivými složkami, a proto byla použita zejména pro vyvození závěrů práce ¹.

¹ ZEMAN, Karel. Metodika pro psaní bakalářských a diplomových prací na Národohospodářské fakultě Vysoké školy ekonomické v Praze. VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta, 2013, s. 3-5. Dostupné z: <https://khp.vse.cz/wp-content/uploads/page/213/Methodika-pro-psani%CC%81-BP-a-DP-29-9-2014-12.pdf>

1 TEORETICKÁ ČÁST

Cílem diplomové práce, jak již bylo zmíněno, je posouzení existence finančních synergických efektů v daném odvětví. Jelikož slovo *synergie* pochází z řeckých slov *sunergia*, což lze přeložit jako *kooperace* a *sunergos* – znamená *pracovat společně*², bude se i teoretická práce zabývat nejprve spoluprací podniků, konkrétně formou slučování. Dále je nezbytné pro správnou analýzu dat získaných z výkazů pochopit konsolidaci účetní závěrky, proto první část této práce zahrnuje i téma konsolidace a závěr teoretické části bude věnován již samotným synergickým efektům.

1.1 Podnikové kombinace

Přeměny společností jsou v současné době v podstatě trendem. Díky globalizaci dochází k propojení výroby i trhů, pohybu kapitálu a propletení vlastnických sítí³. Zatím co dříve docházelo spíše ke slučování podniků v národní úrovni, nyní jsou častější nadnárodní konsolidace⁴. Pojem přeměna je dle zákonů chápán jako proces, při kterém dochází ke spojení či rozdělení obchodních společností. Jelikož se následující kapitola zaměřuje pouze na spojení podniků, jsou tyto přeměny příliš obecným pojmem. Spojování podniků nazýváme též jako podnikové kombinace, tedy sloučení samostatných účetních jednotek (dále jen „ÚJ“) do jediné, čímž vznikne nový ekonomický celek. Za podnikovou kombinaci lze považovat akvizici nebo fúzi, povedenou nezávislými společnostmi. Pokud však fúze proběhne uvnitř již vzniklé skupiny (koncernu), mluvíme o organizační změně⁵.

1.1.1 Akvizice

Obecně slovo akvizice představuje získání nebo nabytí. V ekonomii tedy hovoříme o získání majetku, resp. nového podniku, který můžeme ovládat a kontrolovat. Akvizice obvykle probíhá formou odkupu akcií či podílu, které tvoří rozhodující podíl cílové

² RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 310. ISBN 978-81-203-3975-0.

³ SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 56. ISBN 978-80-7418-185-6.

⁴ HUBBARD, Nancy. *Acquisition strategy and implementation*. 1st ed. Basingstoke, Hampshire: Ichor Business Books, 1999, s. 6. ISBN 1-55753-179-X.

⁵ SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 19-21. ISBN 978-80-7478-699-0.

společnosti. Nabyvatel se tedy ocitá v roli investora, poskytne kupované společnosti finanční prostředky a získá vliv v tomto podniku. Tato transakce je provedena vždy v určitý den, který je nazván jako rozhodný den, s tímto dnem je spojeno skutečné převzetí kontroly nad nabývanou ÚJ⁶.

Členění akvizic

Akvizice se mohou členit dle různých kritérií. Jedním z nich je způsob nabytí podílu. Koupě akcií může probíhat za spolupráce mezi kupcem, akcionáři i vedením společnosti (jedná se o tzv. **přátelské převzetí**), nebo může dojít k **nepřátelskému převzetí** – většinou kupec koupí většinu akcií v oběhu od mnoha malých akcionářů (v situaci, kdy vedení s akvizicí nesouhlasí)⁷.

Dle získání synergických efektů se akvizice rozdělují na horizontální, vertikální, koncentrické a konglomerátní. **Horizontální akvizice** představuje spojení dvou konkurentů vyrábějících stejný druh výrobků. Z této akvizice plyne hned několik výhod od úspory nákladů přes zvýšení efektivity výroby nebo efektivnější využití výrobní kapacity až po získání stabilnějšího nebo výhodnější postavení na trhu. Naopak při **vertikální akvizici** dochází ke sloučení podniků, které spolu spolupracují ve více stupních výrobního procesu, například vztah odběratel-dodavatel. U **koncentrické akvizice** se jedná o získání společnosti, jejíž výrobní procesy navazují na výrobní procesy nabyvatele nebo obdobnými či navazujícími produkty. Posledním druhem akvizice v tomto členění je **konglomerátní akvizice**. Záměrem této akvizice je spojení podniku s naprosto odlišným oborem podnikání, které má za cíl diverzifikovat riziko⁸.

Další členění akvizicí představuje rozdělení podle předmětu akvizice na kapitálové a majetkové. **Kapitálová akvizice** značí získání takového podílu na základním a vlastním kapitálu dané společnosti, který nabyvateli umožní ovládnout celou společnost – tj. rozhodující nebo podstatný vliv. **Majetkovou akvizicí** rozumíme koupi čistých aktiv,

⁶ SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 19-23. ISBN 978-80-7478-699-0.

⁷ BREALEY, Richard A., Stewart C. Myers a Franklin ALLEN a kol. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014, s. 944. ISBN 978-80-265-0028-5.

⁸ SKÁLOVÁ, Jana. *Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 26. ISBN 978-80-7478-699-0.

tedy majetku a závazků, fungující ÚJ. Tímto přechází do vlastnictví nabyvatele majetková podstata podniku⁹.

1.1.2 Fúze

Obecně je fúze termínem pro kombinaci dvou společností¹⁰. Fúzí bývá označována transakce, při které alespoň jedna původní ÚJ právně zaniká, jelikož jiná ÚJ převzala všechna její aktiva a pasiva, došlo tedy k zániku společnosti bez likvidace¹¹. V takovém případě se společníci původní společnosti stávají po uskutečnění fúze společníky nástupnické ÚJ. Fúze je právně zakotvena v zákoně o přeměnách obchodních společností a družstev. Rozlišují se dvě základní formy fúze, kterými je sloučení a splynutí. **Fúze sloučením** probíhá způsobem, kdy zanikající společnosti přechází pod nástupnickou společnost, již existující ÚJ¹². „*Nástupnická společnost přitom vstupuje do právního postavení zanikající společnosti. Fúzi sloučením lze vyjádřit následovně: $A + B = A$; Společnost A trvá a přejímá jmění společnosti B, zatímco B zaniká bez likvidace a jejím zánikem přechází na A. Zanikajících společností může být více, zatímco nástupnická společnost může být vždy jen jedna.*“¹³ Druhý způsob je **fúze splynutím**, kterou lze znázornit jako $A + B = C$, kdy společnosti A a B zaniknou bez likvidace a vzniká společnost C, na kterou přechází jmění společností A a B. Při této transakci tedy zanikají vždy alespoň 2 ÚJ a v okamžiku jejich zániku vznikne právě jedna nástupnická účetní jednotka¹⁴.

Dle zákona je umožněno sloučit 2 různé právní formy (tzv. křížové fúze), ale nesmí se mísit osobní (veřejná obchodní společnost, komanditní společnost) a kapitálové společnosti (akciová společnost, společnost s ručením omezeným), stejně tak mohou fúze provádět i družstva, ovšem jen s jiným družstvem¹⁵.

⁹ VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: vyšší účetnictví*. Praha: Polygon, 2002, s. 80, 230. ISBN 80-7273-065-7.

¹⁰ JERALD, E. Pinto et al. *Equity asset valuation*. 2nd edition. Hoboken, New Jersey: Wiley & Sons, Inc., 2010, s. 5. ISBN 978-047-0571-439.

¹¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 649. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹² SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 113, 116-117. ISBN 978-80-7418-185-6.

¹³ Tamtéž, s. 113.

¹⁴ Tamtéž, s. 114.

¹⁵ Tamtéž, s. 118.

Základní **členění fúzí** (fúze splynutím a sloučením) už bylo uvedeno, dalšími kritérii jsou území – členění na vnitrostátní a přeshraniční, nebo stejně jak akvizice lze i fúze rozdělovat dle záměru na horizontální, vertikální, koncentrické a konglomerátní fúze¹⁶.

1.1.3 Koncern

Za koncern je považován ekonomický celek, který je tvořen jednou nebo více osobami sdružených k dosažení stejného hospodářského cíle pod jednotným vedením. V koncernu se vyskytuje řídicí osoba, která jednotně ovládá řízené osoby (vždy se jedná o právnické osoby). Zákon ale nestanovuje žádné právní postavení koncernu, jedná se tedy o seskupení podniků bez právní subjektivity, u kterého se neobjevují statutární nebo kontrolní orgány ani společníci. Jelikož koncern jako takový není způsobilý vstupovat do právních vztahů nebo činit právní úkony, jednotlivé koncernové podniky jednájí vždy svým jménem¹⁷.

Koncern může vzniknout následujícími způsoby:

- a) rozdělením nebo rozdělením odštěpením,
- b) založením dceřiné společnosti,
- c) získání podstatného podílu v existující společnosti,
- d) sdružením několika právně samostatných společností pod jednotným vedením prostřednictvím shodných členů orgánů těchto společností,
- e) sdružením několika právně samostatných společností pod jednotným vedením prostřednictvím smlouvy¹⁸.

Koncerny lze rozdělit do dvou základních skupin. U **smluvního koncernu** (bod e) spočívá jednotné řízení na základě smlouvy, naopak v případě **faktického koncernu** je řízení založeno na majetkové účasti a podílu na hlasovacích právech, body a) až d)¹⁹. Dále je možné rozlišovat koncern podle typu expanze, a to na koncern vertikální expanzí, horizontální expanzí a diverzifikující expanzí. **Vertikální koncern** integruje podniky,

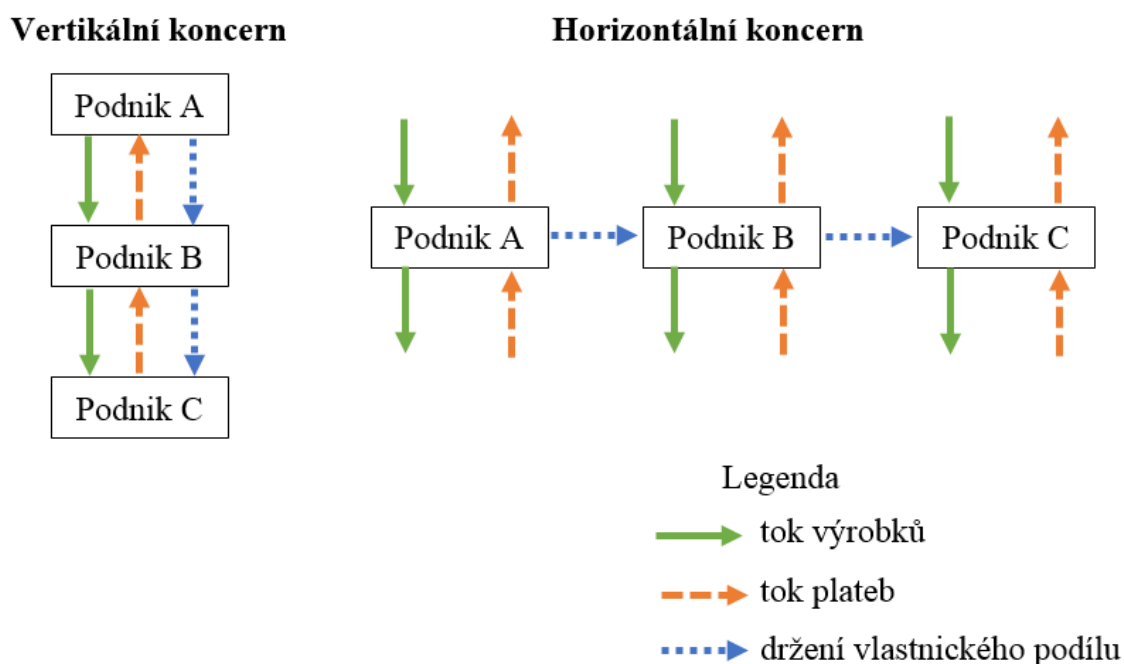
¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 647-650. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹⁷ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, s. 375-376. ISBN 978-80-86929-80-4.

¹⁸ Tamtéž, s. 376.

¹⁹ SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013, s. 58-59. ISBN 978-80-7418-185-6.

kteře jsou dodavateli nebo odběrateli mateřského podniku (dále jen „MP“). Tyto subjekty jsou tedy propojeny především zbořovými a finančními toky. **Horizontální koncern** vznikl za účelem zvýšení podílu na daném trhu, tržním segmentu nebo skupině zákazníků, a to rozšířením nabídky výrobků nebo služeb. **Koncern vzniklý diverzifikující expanzí** je označení pro situaci, kdy podnik získal jiný podnik se zcela odlišnými produkty či službami, obsahujícího jiný tržní segment. Tento koncern lze označit jako konglomerátní²⁰. Na Obrázku č. 1 je přehledně zachyceno schéma vertikálního a horizontálního koncernu.



Obrázek č. 1: Vertikální a horizontální koncern²¹

Přístupy k řízení koncernu

Obecně se rozlišují dva základní typy řízení koncernu. Prvním přístupem je **neholdingový typ řízení**, někdy bývá označován i jako koncern s kamennou koncernovou centrálou. V tomto způsobu řízení vystupuje mateřská centrála nejen jako

²⁰ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, s. 376-387. ISBN 978-80-86929-80-4.

²¹ Vlastní zpracování dle: Mařík, M. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 2011, s. 387

hlavní řídicí prvek, ale i velmi významná výrobní a odbytová jednotka koncernu, samotný mateřský podnik je dále členěn na jednotlivé divize. Dceřiné společnosti zde mají spíše servisní charakter, jelikož jsou dodavateli pomocných výrobků a služeb pro hlavní výrobu, ale jejich zákazníci mohou být též ostatní ekonomické subjekty. Tento druh koncernu vzniká převážně z důvodu rozšiřování podnikání mateřské společnosti (tj. ovládající osoby). Známějším typem řízení je tzv. **holdingový typ řízení**, jenž spočívá v tom, že mateřská společnost řídí dceřiné společnosti, ale do výroby nebo odbytu již přímo nevstupuje a tato mateřská společnost je poté označována jako holding nebo holdingová společnost. Holding je často (a nesprávně) zaměňován s pojmem koncern. Jak již z předešlých faktů vyplývá, holding je jedna konkrétní mateřská společnost, která má právní subjektivitu, zatímco koncern je seskupení několika ekonomických subjektů bez právní subjektivity²².

1.1.4 Motivy a výhody podnikových kombinací

Literatura popisuje mnoho motivů a výhod plynoucích ze spojování podniků. Tím primárním motivem, stejně jako hlavním motivem u podnikání obecně, je **dosažení ekonomického zisku**, který je úzce spojen se vznikem tzv. efektem synergie. Tomuto pojmu je věnována samostatná kapitola na konci teoretické části práce. Při spojení podniků je dosaženo ekonomického zisku tehdy, jestliže spojované subjekty mají po akvizici či fúzi dohromady vyšší hodnotu, než kdyby nadále fungovaly odděleně²³.

Ekonomický zisk při podnikové kombinaci lze vyjádřit jednoduchým vzorcem: $(PV_A + PV_B) < PV_{AB}$, kde PV vyjadřuje hodnotu podniku při situaci, kdy se podnik A a podnik B sloučí do podniku AB²⁴.

Celkový zisk je pak možné vypočítat při odečtení nákladů vynaložených na spojení daných podniků: $Celkový\ zisk = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - náklady$. Náklady na fúzi lze též vyjádřit jako rozdíl hodnoty kupovaného podniku (PV_B) a ceny kupovaného podniku (P_B). Po úpravě tedy vzniká vzorec pro výpočet zisku, který je následující:

²² MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, s. 378-389. ISBN 978-80-86929-80-4.

²³ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 644. ISBN 978-80-7400-194-9.

²⁴ Tamtéž, s. 644.

$Zisk = PV_{AB} - (PV_A + PV_B) - (P_B - PV_B)$. Díky tomuto lze odhadovat, přínos fúze či akvizice v souvislosti se změnou hodnoty akcií. Pokles ceny akcií by v tomto případě značil, že investoři nepovažují dané spojení podniku za přínosné²⁵.

Dalším motivem k podnikové kombinaci může být **daňový motiv**. Díky spojení ziskové podniku se ztrátovým, může dojít k daňové úspoře v budoucím období. Toto by ovšem neměl být jediný důvod fúze, jinak by mohlo dojít k doměření daně ze strany finančního úřadu z důvodu tzv. zastřenénoho stavu. Důvodem k provedení fúze bývá i snaha **zvýšení ukazatele zisku na akcii** (EPS), ke kterému může dojít i bez vytvoření nové hodnoty. V tomto případě proběhlá fúze nepřináší žádné synergické efekty. Dalším častým a důležitým motivem spojení podniků je **diverzifikace rizika**. K efektu diverzifikace na úrovni podniku dochází při nákupu společnosti zabývající se jiným oborem podnikání, tento efekt spočívá ve stabilitě celkových tržeb i při poklesu tržeb z jednoho sektoru ekonomiky. Pokud plat manažerů daných společností je přímo úměrný velikosti společnosti, může být motivem pro fúzi i **osobní motiv manažerů**. Do tohoto motivu je nutno zahrnout i snahu manažerů zabránit tzv. nepřátelskému převzetí, což lze označit jako „defenzivní fúze“. Neposledním důvodem pro akvizici může být tzv. **motiv likvidační hodnoty**, což je situace, kdy likvidační hodnota aktiv dané společnosti je vyšší než jejich výnosová hodnota²⁶. Další motivy pro fúze a akvizice jsou:

- zvýšení podílu na trhu,
- rozšíření působnosti na nové trhy nebo do nových zemí,
- realizace „výhodné koupě“, kdy je prodávající v dočasných problémech,
- uložení disponibilních prostředků za účelem zhodnocení,
- získání nehmotných aktiv, výjimečných zaměstnanců nebo týmu,
- odstranění konkurence,
- úspora administrativních nákladů v rámci skupiny firem²⁷ atd.

²⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 644. ISBN 978-80-7400-194-9.

²⁶ Tamtéž, s. 646-647.

²⁷ SKÁLOVÁ, Jana. Účetní a daňové souvislosti přeměn obchodních společností. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015, s. 28. ISBN 978-80-7478-699-0.

Cash pooling

„Cash pooling je nástrojem řízení hotovosti, který napomáhá, zpravidla ekonomicky spjatým subjektům, efektivně řídit jejich hotovostní pozice na bankovních účtech a snižovat úrokové náklady a poplatky spojené s bankovními službami.“²⁸ Při využívání cash poolingů dochází k shromažďování přebytečných peněžních prostředků na centralizovaném účtu (který je označován jako pool) s možností kontokorentu, jedná se tedy o centrální řízení likvidity, které přináší dodatečné efekty díky efektivnějšímu nakládání s kapitálem²⁹. Cash pooling pomáhá společnostem omezit potřebu externího financování, zvýšit čisté úroky (zúžení úrokového napětí), do jisté míry může zabránit zpoždění plateb, zlepšuje likviditu a minimalizuje pnutí mezi likviditou a náklady vynaloženými na držení hotovosti³⁰.

Základní členění cash poolingů je dle technického provedení, a to na reálný a fiktivní cash pooling. Při **fiktivním cash pooling** reálně nedochází k přesunu zůstatků účtů, tyto zůstatky zůstávají na jednotlivých účtech daných společností. Dochází pouze k fiktivnímu přesunu na stínový účet a v souvislosti s tím se nevytváří žádné interní zúčtovací položky. Obecně platí, že při fiktivním cash pooling jsou majitelé zúčastněných účtů součástí jedné právnické osoby nebo osobami spojenými a jsou v přímém vztahu s bankou. U fiktivní cash pooling se vyčleňují 2 základní varianty: fiktivní cash pooling – kompenzace úroků a fiktivní cash pooling s refundem³¹.

Fiktivní cash pooling: kompenzace úroků je charakteristický tím, že je umožněna plná kompenzace debetních a kreditních zůstatků a tím vzniká úroková kompenzace (viz Obrázek č. 2). Tato kompenzace úroků je ve své podstatě úspora díky zúžení úrokového rozpětí v důsledku kompenzace debetních a kreditních zůstatků, avšak ji lze provádět pouze za splnění určitých kritérií³².

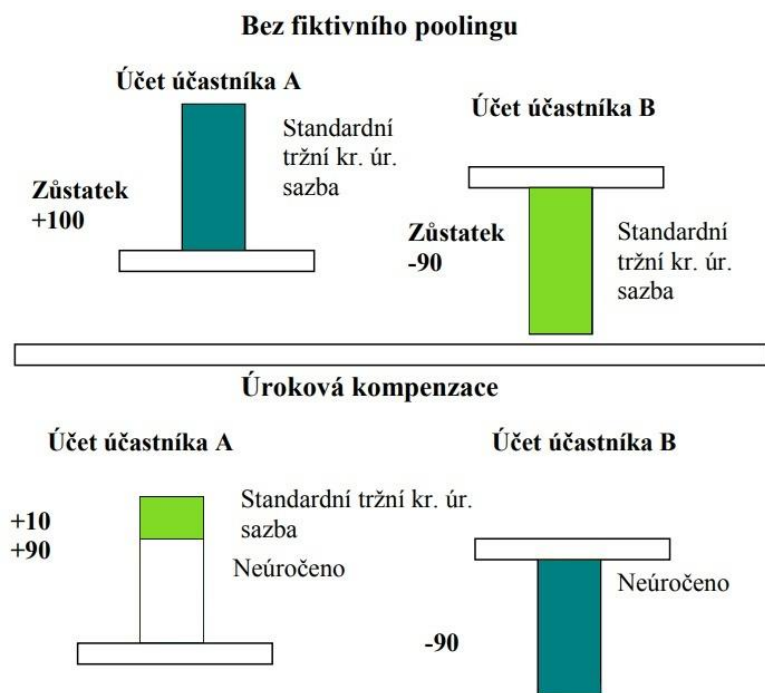
²⁸ REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada publishing, 2010, s. 140. ISBN 978-80-247-3441-5.

²⁹ Tamtéž, s. 140.

³⁰ VASAL, D. K., 2009. *Cash Pooling*. Financial Express [online]. New Delhi: Athena Information Solutions Pvt. Ltd [cit. 2015-1-15]. ISSN 0895-4186. Dostupné z: databáze ProQuest.

³¹ REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada publishing, 2010, s. 141-142. ISBN 978-80-247-3441-5.

³² Tamtéž, s. 142.



Obrázek č. 2: Úroková kompenzace jako součást fiktivního poolingu³³

Při **fiktivním cash pooling s refundem** dochází k výpočtu úroků z fiktivního konsolidovaného zůstatku i ze zůstatků na zúčastněných účtech a během vyúčtování je postupováno ve dvou krocích. První krok spočívá ve vyjádření a vypořádání úroků ze zůstatků na individuálních účtech, v druhém kroku se vypočte tzv. refund a jeho rozdělení. Refund je rozdíl mezi sumou úroků ze zůstatků na individuálních účtech a fiktivním úrokem z fiktivního konsolidovaného zůstatku³⁴.

Reálný cash pooling je bankovním produktem, jehož podstatou je reálný přesun zůstatků jednotlivých účtů na jeden definovaný cílový účet, což je často označováno jako *koncentrace hotovosti*. Existuje několik metod, jako například zero balancing nebo target balancing. Konkrétní metoda se zvolí na základě různých kritérií, jako jsou domácí či zahraniční měna, zda se jedná o jednu nebo více právnických osob, daně a jiná legislativní omezení³⁵. Cash pooling je možno provést dvěma způsoby, jedná se o tzv. jednosměrný cash pooling – bez zpětného převodu zůstatků nebo reverzní, dvousměrný cash pooling –

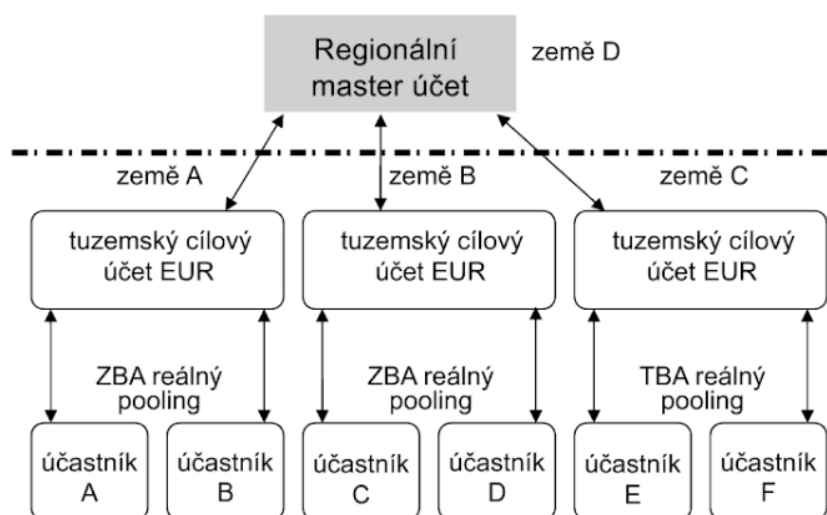
³³ REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada publishing, 2010, s. 143. ISBN 978-80-247-3441-5.

³⁴ Tamtéž, s. 144.

³⁵ VASAL, D. K., 2009. *Cash Pooling*. Financial Express [online]. New Delhi: Athena Information Solutions Pvt. Ltd [cit. 2015-1-15]. ISSN 0895-4186. Dostupné z: databáze ProQuest.

kdy dochází k převodu peněžních prostředků zpět na jednotlivé účty následující den (v podstatě se jedná o jednodenní úvěry mezi jednotlivými členy skupiny). U **zero balance cash pooling** dochází k vyrovnání jednotlivých účtů (převod kreditního nebo krytí debetního zůstatku) na nulový zůstatek, v případě **target balance cash pooling** se jedná o vyrovnání účtu na předem stanovenou částku³⁶.

U mezinárodních skupin podniků nebo nadnárodních korporací je využíván **vícetupňový cash pooling**, který je přizpůsobený na převody zůstatků z různých států, a tedy z různých legislativních prostředí. Vícetupňové struktury cash poolingů dovolují koncentrovat peněžní prostředky na úrovni státu a poté jsou přemístěny na daný master účet v zahraniční měně, jak lze vidět na Obrázku č. 3³⁷.



Obrázek č. 3: Víceúrovňová cash poolingová struktura³⁸

1.2 Konsolidovaná účetní závěrka

Jelikož se diplomová práce zabývá hodnocením konsolidovaných celků, je nutné objasnit konsolidaci účetní závěrky, která poskytuje vstupní data pro praktickou část práce. Proto se tato kapitola bude zabývat metodami sestavování konsolidované účetní závěrky (dále

³⁶ REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada publishing, 2010, s. 145-146. ISBN 978-80-247-3441-5.

³⁷ Tamtéž, s. 146.

³⁸ Tamtéž, s. 147.

jen „KÚZ“), i jednotlivými subjekty, kterých se dotýká, aby byl koncept synergických efektů lépe pochopen. Na úvod kapitoly je bez pochyb vhodné upřesnit pojem konsolidovaná účetní závěrka s tímto pojmem se ale pojí mnoho další terminologie, kterou je vhodné nejprve definovat.

Konsolidovaná účetní závěrka

Předešlá kapitola se věnovala spojování podniků, tato kapitola se bude zabývat slučováním účetních výkazů a účetní závěrky. KÚZ tedy zobrazuje účetní závěrku skupiny podniků, kdy je zachycen stav majetku, zdrojů (cizích i vlastních) a nákladových a výnosových položek konsolidujícího podniku sloučen s jeho podílovou účastí v ostatních podnicích, jež jsou ovládané nebo pod společným či podstatným vlivem. Tato závěrka je sestavena a upravena metodami konsolidace a je určena pro informování nejen vlastníků a podílníků, ale i ostatních subjektů jako jsou například banky, nebo budoucí investoři. Pro daňové účely ale slouží jednotlivé individuální účetní závěrky jednotlivých podniků³⁹.

Tato závěrka je ze zákona ověřována auditorem a povinnost ji sestavit má ta účetní jednotka, která je obchodní společností a zároveň ovládající osobou, výjimku tvoří pouze jednotky vykonávající společný vliv, u nichž stanovil zákon jinak⁴⁰. Povinnost podrobit se sestavení KÚZ mají následující osoby:

- ovládaná osoba,
- účetní jednotka pod společným vlivem,
- přidružená účetní jednotka⁴¹.

*„Konsolidovaná účetní závěrka musí být sestavena tak, aby podávala věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace konsolidačního celku, účetních jednotek pod společným vlivem a účetních jednotek přidružených.“*⁴² K sestavení KÚZ se použije jedna ze tří metod, a to buď metoda plné konsolidace, metoda poměrné konsolidace nebo

³⁹ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 9. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁴⁰ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991, § 22.

⁴¹ Tamtéž, § 22.

⁴² Tamtéž, § 22 odst. 7.

konsolidace ekvivalencí, tzv. protihodnotou⁴³. Konsolidovanou účetní závěrku je možné sestavovat dvěma způsoby. Prvním způsobem se sestavují jednotlivé účetní výkazy, ze kterých se po úpravě sestaví KÚZ a jednotlivé účty v účetnictví jsou vedeny běžným způsobem. Při druhý způsobu dochází k úpravám na jednotlivých účtech a z nich se následně sestaví již konsolidovaný výkaz jako podklad konsolidované účetní závěrky⁴⁴. Oba způsoby by měly vést ke stejnému výsledku, tedy zobrazení závěrky za skupinu propojených jednotek jako by se jednalo o jedinou ekonomickou jednotku⁴⁵.

České ekonomické subjekty se řídí při sestavování KÚZ buďto českou legislativou nebo mezinárodními účetními standardy. Podniky, které jsou emitentem cenných papírů, jež byly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu a zároveň mají povinnost konsolidace, jsou povinny sestavovat KÚZ v souladu s mezinárodními účetními standardy (které jsou upraveny právem Evropské unie). Ostatní české konsolidující účetní jednotky si zvolí postup dle české nebo evropské úpravy⁴⁶.

Česká úprava konsolidované účetní závěrky udává povinné součásti konsolidované účetní závěrky, které jsou:

- konsolidovaná rozvaha,
- konsolidovaný výkaz zisku a ztráty,
- příloha⁴⁷.

Dále může být součástí KÚZ i konsolidovaný přehled o peněžních tocích a konsolidovaný přehled o změnách vlastního kapitálu⁴⁸. Důležité pro sestavení KÚZ je sladění účetních metod uvnitř konsolidačního celku, vhodné je sjednotit i účetní období, jinak musí být sestaveny mezitímní účetní závěrky, jelikož se KÚZ sestavuje k rozvahovému dni konsolidující účetní jednotky⁴⁹.

⁴³ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991, § 23.

⁴⁴ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 9. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁴⁵ ZELENKA, Vladimír a Marie ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013, s. 13-14. ISBN 978-80-86929-95-8.

⁴⁶ FEDOROVÁ, Anna. *Konsolidovaná účetní závěrka: Studijní text*. Brno, 2017, s. 4-5.

⁴⁷ Tamtéž, s. 6.

⁴⁸ Tamtéž, s. 6.

⁴⁹ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 15. ISBN 978-80-87480-52-6.

Konsolidační celek (skupina)

Konsolidační celek tvoří konsolidující účetní jednotka (mateřský podnik) a konsolidované účetní jednotky (neboli dceřiné podniky, dále jen „DP“). Skupinou podniků rozumíme samostatně existující podniky, které jsou daným způsobem vzájemně propojeny, například držením vlastnicích podílů⁵⁰. Skupina účetních jednotek se dělí na malou, střední a velkou. Toto rozdělení určuje zákon o účetnictví viz Tabulka č. 1⁵¹.

Tabulka č. 1: Kritéria určení velikosti skupiny účetních jednotek⁵²

Skupina účetních jednotek	Malá	Střední	Velká
Kritéria	nepřekračuje 2 hodnoty	není malá a zároveň nepřekračuje 2 hodnoty	překračuje 2 hodnoty
Aktiva celkem	100 000 000 Kč	500 000 000 Kč	500 000 000 Kč
Roční úhrn čistého obratu	200 000 000 Kč	1 000 000 000 Kč	1 000 000 000 Kč
Průměrný počet zaměstnanců v průběhu účetního období	50	250	250
Povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku	KÚZ sestavuje, pokud je některá ÚJ ve skupině subjektem veřejného zájmu	Až na výjimky vždy sestavuje KÚZ	Až na výjimky vždy sestavuje KÚZ

Konsolidující účetní jednotka

Konsolidující účetní jednotka je taková osoba, která má ze zákona povinnost sestavovat KÚZ, běžně je též označována jako tzv. mateřská společnost nebo mateřský podnik. Jedná se tedy o obchodní korporaci, kterou je ovládající osoba, pokud tato osoba nevykonává společný vliv⁵³.

⁵⁰ FEDOROVÁ, Anna. *Konsolidovaná účetní závěrka: Studijní text*. Brno, 2017, s. 11-12.

⁵¹ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991, § 1c.

⁵² Vlastní zpracování dle: Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991, § 1c, § 22a, § 22aa.

⁵³ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 10. ISBN 978-80-87480-52-6.

Ovládaná osoba a rozhodující vliv

Jako ovládaná osoba neboli dceřiný podnik se označuje takový subjekt, ve kterém je jiným podnikem vykonáván rozhodující vliv (přímý, nepřímý nebo jejich kombinace)⁵⁴.

Tento druhý podnik je označován jako ovládající osoba, která:

- může prosadit jmenování či odvolání členů statutárního orgánu nebo kontrolního orgánu v ovládané osobě,
- sama (nebo s jednou či více osobami jednajícími ve shodě) nakládá s podílem na hlasovacích právech, který představuje alespoň 40 % všech hlasů v ovládané osobě,
- sama (nebo s jednou či více osobami jednajícími ve shodě) nakládá s podílem na hlasovacích právech, který představuje alespoň 30 % všech hlasů v ovládané osobě a tento podíl představoval více jak polovinu přítomných hlasů na posledních třech po sobě jdoucích jednáních nejvyššího orgánu ovládané osoby⁵⁵.

Dceřiné podniky mají povinnost podrobit se konsolidaci, řídí se pokyny konsolidující účetní jednotky, spolupracují na sestavení KÚZ a poskytují konsolidující účetní jednotce všechny potřebné informace⁵⁶.

Účetní jednotka pod společným vlivem a společný vliv

Účetní jednotkou pod společným vlivem se rozumí osoba, ve které konsolidovaná nebo konsolidující účetní jednotka vykonává společný vliv, a tudíž má povinnost podrobit se sestavení KÚZ⁵⁷.

Společný vliv uplatňuje osoba v konsolidačním celku, která s jednou nebo více dalšími osobami nezahrnutými do konsolidačního celku může ovládat jinou osobu, pokud osoba vykonávající společný vliv nevykonává rozhodující vliv v této jiné osobě⁵⁸.

⁵⁴ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 11. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁵⁵ Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) ze dne 25. ledna 2012, § 75.

⁵⁶ FEDOROVÁ, Anna. *Konsolidovaná účetní závěrka: Studijní text*. Brno, 2017, s. 4.

⁵⁷ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 10. ISBN 978-80-87480-52-6.

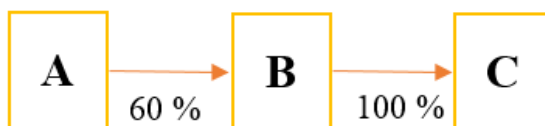
⁵⁸ Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ze dne 12. prosince 1991, § 22.

Přidružená účetní jednotka a podstatný vliv

Jednotkou přidruženou se rozumí konsolidovaná účetní jednotka, ve které je vykonáván konsolidující účetní jednotkou podstatný vliv a má povinnost se podrobit sestavení KÚZ. Podstatný vliv představuje vliv na řízení či provozu účetní jednotky, pokud tento vliv není rozhodující ani společný. V tomto případě je považován za podstatný vliv vlastnictví nejméně 20 % hlasovacích práv⁵⁹.

Přímý a nepřímý vliv

Přímý vliv značí, že vliv jednoho subjektu na jiný je uplatňován prostřednictvím přímé účasti, zatím co nepřímý vliv není uplatňován přímo, nýbrž prostřednictvím jiného subjektu. Na Obrázku č. 4 lze vidět, že podnik A uplatňuje přímý vliv v podniku B a nepřímý vliv v podniku C. Pro účely konsolidace se ale bere v úvahu jen nepřímý vliv, který je vykonáván prostřednictvím podniku pod rozhodujícím vlivem⁶⁰.



Obrázek č. 4: Příklad přímého a nepřímého vlivu⁶¹

1.2.1 Metody konsolidace

Dříve než budou uvedeny jednotlivé metody provedení konsolidace je vhodné zmínit dva způsoby, kterými lze účetní výkazy konsolidovat. Systém konsolidace se rozlišuje v situaci, kdy se konsolidační celek skládá z víceúrovňových vztahů a MP ovládá další subjekty prostřednictvím dceřiných podniků, tzn. uplatňuje nepřímý vliv. V situaci, kdy DP sestavuje konsolidovanou účetní závěrku za podskupinu – tedy dostává se sám do role mateřského podniku, může MP zvolit jeden ze dvou následujících postupů. Zaprvé může vycházet z KÚZ své dcery jako z konsolidace dílčího celku, pak mluvíme o tzv. **systému**

⁵⁹ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 10-11. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁶⁰ HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka: základní pojmy, postupy, příklady*. Praha: Bilance, 1996, s. 12.

⁶¹ Tamtéž, s. 12.

postupné konsolidace neboli konsolidace po jednotlivých úrovních, nebo použije **systém přímé konsolidace**. Druhý způsob zanedbává již provedené konsolidace a provádí sestavení KÚZ na základě individuálních účetních závěrkách. Mateřský podnik si tedy nejprve zvolí způsob provádění konsolidace a ten pak musí trvale uplatňovat⁶².

Plná metoda konsolidace

Plnou metodu konsolidace používají ÚJ, které uplatňují v jiných subjektech rozhodující vliv. Základem této metody je agregace aktiv, závazků, nákladů a výnosů konsolidované účetní jednotky do výkazů mateřského podniku v plné výši. Zároveň jsou provedeny jisté úpravy, jako je přetřídění jednotlivých položek, vyloučení pořizovací ceny finanční investice konsolidující účetní jednotky proti odpovídajícím složkám vlastního kapitálu konsolidované účetní jednotky. Dále dochází k vyjádření menšinových podílů, konsolidačního rozdílu a jeho odpisu, vyloučení vzájemných vztahů a případnému vypořádání podílů se zpětnou vazbou⁶³.

Poměrná metoda konsolidace

Poměrná metoda konsolidace zahrnuje do účetní závěrky konsolidující účetní jednotky položky výkazů účetní jednotky pod společným vlivem v odpovídající výši, dle podílu, který konsolidující ÚJ vlastní. Postup sestavení KÚZ poměrnou metodou je obdobný jako u plné metody konsolidace, ale nedochází k vyjádření menšinových podílů. Také vzájemné vztahy se vylučují pouze v poměrné výši⁶⁴.

Konsolidace ekvivalencí

Poslední metodou je konsolidace ekvivalencí. Ta se provádí u podniků pod podstatným vlivem. I u této metody je důležitá výše podílu na vlastním kapitálu, jelikož vyjadřuje ocenění majetkové účasti v daném podniku. U této metody nedochází k agregaci aktiv, závazků, nákladů a výnosů jako u předešlých metod, konsolidace se projevuje pouze

⁶² HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka: základní pojmy, postupy, příklady*. Praha: Bilance, 1996, s. 29-30.

⁶³ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 30. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁶⁴ Tamtéž, s. 32.

v několika položkách. Do výkazů se zanáší cenné papíry a podíly v ekvivalenci, podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci, konsolidační rozdíl a konsolidační rezervní fond⁶⁵.

1.3 Efekt synergie

Nejčastěji citovanými motivy spojování podniků jsou růst a synergie⁶⁶. Tato kapitola se bude zabývat právě synergiami, což je označení pro stav, kdy výsledky dvou či více částí daného celku přináší takový efekt, který je rozdílný než součet jejich individuálních výsledků. Právě proto bývá synergický efekt označován jako „1 + 1 = 3 efekt“⁶⁷. Termín synergie není důležitý jen v ekonomii, ale například i ve zdravotnictví, sportu a dalších mnoha oborech, kde je často využíváno týmové práce. Synergie je tedy schopnost spojených podniků generovat vyšší hodnotu pro akcionáře než samostatné subjekty⁶⁸.

Výhody plynoucí ze synergií

Při některých podnikových kombinacích mohou vzniknout synergické efekty díky tomu, že společně se dohromady snížily náklady nebo využívají dané aktivum společně a tím efektivněji, a tudíž dochází ke generování více cash flow nebo tvorbě hodnoty pro akcionáře, a proto jsou synergie většinou dobrým důvodem pro akvizici⁶⁹.

Synergie mohou tvořit následující výhody:

- **Snížení nákladů:** spojené podniky mohou operovat efektivněji v důsledku:
 - úspor z rozsahu – sdílení výrobních faktorů může snížit celkové náklady díky tlaku na zvyšování efektivity v provozní činnosti,
 - úspor z vertikálního propojení – dodavatelské vztahy jsou uvnitř skupiny a díky tomu zisky, které jindy jdou mimo podnik, zůstávají uvnitř skupiny,
 - doplňkových zdrojů – u nevyužitých zdrojů dochází ke sloučení⁷⁰.

⁶⁵ LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016, s. 31. ISBN 978-80-87480-52-6.

⁶⁶ GAUGHAN, Patrick A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 2007, s. 117. ISBN 978-0-471-70564-2.

⁶⁷ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018 s. 455. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁶⁸ RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 310. ISBN 978-81-203-3975-0.

⁶⁹ Tamtéž, s. 310.

⁷⁰ Tamtéž, s. 311.

- **Daňová úspora:** při spojení podniků je možné dosáhnout daňových úspor, které jsou vždy individuální dle dané daňové soustavy. Nejčastěji se jedná o využití čistých provozních ztrát konsolidovaného podniku, přecenění odepisovaného majetku, navýšení kapacity zadluženosti nebo využití „rezervních fondů“. Často totiž dochází ke spojování podniku ziskového s podnikem generujícím ztrátu, který přináší ziskovému podniku zmiňovanou daňovou úsporu⁷¹.
- **Nevyužitá kapacita dluhu:** pokud první společnost má nižší úroveň dluhu oproti druhé společnosti, nově využitá kapacita dluhu vede k tzv. daňovému štítu, kterým disponuje konsolidovaná společnost⁷².
- **Nevyužitě fondy:** nevyužitě rezervní prostředky jedné společnosti mohou být lépe využity v konsolidované společnosti a díky tomu se přemění na kladnou čistou současnou hodnotu⁷³.
- **Přehodnocení aktiv:** pro zařazení majetku do rozvahy spojených společností může být přeceněn a přehodnocen na vyšší hodnotu. Odepisování těchto aktiv, v závislosti na konkrétním daňovém právu, může vytvořit daňový štít ve prospěch kombinované společnosti⁷⁴.

Členění synergii

Členění synergii se liší autor od autora obecně lze synergie rozdělit na dvě základní skupiny – operativní synergie a finanční synergie. Za **operativní synergie** se považují takové synergie, v jejich důsledku rostou příjmy v provozní oblasti⁷⁵. Operativní neboli provozní synergie jsou například:

- **Úspory z rozsahu,** které plynou z daného spojení podniků umožňují tomuto podniku být efektivnější v oblasti nákladů a rentabilnější. Obecně lze očekávat úspory z rozsahu u horizontální akvizice či fúze⁷⁶.

⁷¹ MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018 s. 458. ISBN 978-80-87865-38-5.

⁷² RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 311. ISBN 978-81-203-3975-0.

⁷³ Tamtéž, s. 311.

⁷⁴ Tamtéž, s. 311.

⁷⁵ DAMODARAN, Aswath. *The Value of Synergy*. 2005, s. 3-4. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>. Stern school of Business.

⁷⁶ Tamtéž, s. 4.

- **Větší cenová síla** plyne z poklesu konkurence a nárůstu tržního podílu, což může mít za následek růst marže a provozních příjmů. Tato synergie je lépe zjevná u spojování podniků ve stejné oblasti podnikání, obzvláště, pokud se na trhu vyskytuje jen několik málo firem. Následkem by mohl být i oligopol, ovšem je toto značně ovlivněno anti-trustovými zákony⁷⁷.
- **Kombinace různých silných stránek** může být například spojení společnosti se silnými marketingovými dovednostmi a společností se skvělým sortimentem produktů. Toto lze aplikovat na širokou škálu podnikových kombinací, pokud lze dané silné stránky transformovat napříč podnikáním⁷⁸.
- **Vyšší růst na trhu** (novém nebo stávajícím) může být důsledek spojení podniků. Například společnost se zavedenou distribuční sítí a značkou pronikne na nový trh a tím zvýší prodeje svých produktů.⁷⁹

Operativní synergie ovlivňují marže, růst i hodnotu společností, kterých se akvizice nebo fúze dotýká⁸⁰.

Finanční synergie mohou buď navýšit cash flow, nebo snížit náklady kapitálu (diskontní sazbu) nebo obojí⁸¹. Finanční synergie mohou být následující:

- Kombinace společnosti, která má **přebytek peněžních prostředků** ale omezené projektové příležitosti, a jiné společnosti, která má vysoce výnosný projekt ale omezené finanční prostředky, může přinést výnos ve formě vyšší hodnoty pro danou kombinaci firem⁸².
- **Růst úvěrové kapacity**, ke kterému dojde po spojení dvou společností, jelikož společné cash flow a příjmy jsou stabilnější a lépe předvídatelné. Toto umožňuje podnikové kombinaci půjčit si více peněz, než by mohly podniky jako samostatné společnosti. Díky tomu vzniká spojeným podnikům daňová výhoda ve formě nižších nákladů na kapitál⁸³.

⁷⁷ DAMODARAN, Aswath. *The Value of Synergy*. 2005, s. 4. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>. Stern school of Business.

⁷⁸ Tamtéž, s. 4.

⁷⁹ Tamtéž, s. 4.

⁸⁰ Tamtéž, s. 4.

⁸¹ Tamtéž, s. 4.

⁸² Tamtéž, s. 5.

⁸³ Tamtéž, s. 5.

- **Daňové výhody** se mohou zvětšit buď díky daňovému právu, kterým se řídí cílový podnik, nebo z využití provozní ztráty cílového podniku pro snížení vlastních příjmů. Takto tedy profitující společnosti získá ztrátovou společnost a díky ztrátě se sníží daňová zátěž v budoucnu⁸⁴.
- **Diverzifikace** je nejvíce kontroverzní druh finančních synergií. Ve většině veřejně obchodovatelných společnostech investoři mohou diverzifikovat riziko za nižší náklady a snadněji než firma samotná. Pro soukromé podnikání zde ale mohou být potenciální výhody z diverzifikace.⁸⁵

Nepochybně je zde potenciál synergií pro mnoho fúzí. Závažnější problematikou je ocenění těchto synergií a určení ceny, kterou za synergie zaplatit⁸⁶.

Definice a členění synergií dle I. H. Ansoffa

Igor H Ansoff byl významným klasikem strategického managementu, jež pohlížel na synergie následovně. Synergie v managementu lze definovat jako **porovnání ROI (a, b) a ROI (a) + ROI (b)**. ROI (a, b) rozumíme návratnost investovaných prostředků v interakčně propojených podsystémech *a* a *b*, jenž usměrňují fungování podnikatelských jednotek *a* a *b*. ROI (a) a ROI (b) je pak vyjádření lokální návratnosti investovaných zdrojů v podsystémech *a* a *b*, jednotek bez vzájemného propojení⁸⁷.

Ansoff člení synergie na 4 základní skupiny a to na:

- **Prodejní synergie**, které vznikají využitím stejných distribučních kanálů, společných obchodních administrativních zajištění nebo společných prodejních míst pro prodej různých produktů⁸⁸.
- **Operační synergie** plynou z efektivnějšího využití personálu nebo zařízení, lepšího rozložení režijních nákladů, výhod společného osvojování si potřebných znalostí nebo prodeje velkých sérií⁸⁹.

⁸⁴ DAMODARAN, Aswath. *The Value of Synergy*. 2005, s. 5. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>. Stern school of Business.

⁸⁵ Tamtéž, s. 5.

⁸⁶ Tamtéž, s. 5.

⁸⁷ VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Synergie v moderním managementu*. Praha: Management Press, 2009, s. 48-49. ISBN 978-80-7261-190-4.

⁸⁸ Tamtéž, s. 49.

⁸⁹ Tamtéž, s. 49.

- **Investiční synergie** jsou výsledkem lepšího zhodnocení zdrojů, tomu dochází například díky sdílení výrobních kapacit, sdíleným využíváním společných surovin, zásob, výsledků výzkumu a vývoje, aplikovatelných na různé výrobky, společných zásob nástrojů a přípravků nebo časových fondů zařízení⁹⁰.
- **Manažerské synergie**, ty mohou vzniknout, pokud nový podnikatelský subjekt používá (a tím zhodnocuje) dosavadní osvědčené poznatky v managementu, což se týká převážně strategického řízení⁹¹.

1.3.1 Pozitivní, negativní a neutrální synergické efekty

Mnoho autorů se zmiňuje pouze o synergii jako pozitivním jevu, i přestože při spolupráci mohou vznikat ztráty či jiné negativní vlivy – negativní synergie, nebo vzniká takzvaná neutrální neboli nulová synergie⁹².

Při hodnocení vznikajících synergických efektů je důležité stanovit, v jakém časovém úseku, na základě jakých předpokladů a podle jakých kritérií bude provedeno hodnocení. Obecně lze předpokládat, že pokud dva podsystémy (podniky) spolupracují, výsledkem bude pozitivní synergie. V situaci, kdy jsou dva podniky konkurenční, vzniká tzv. dysergie, neboli negativní synergický efekt. Pokud interakční vazby mezi podniky neexistují, lze očekávat neutrální synergie – nulový synergický efekt vzniká, když se pozitivní synergie vyrovná negativní synergii⁹³.

Pozitivní synergický efekt je tedy jev popisovaný jako $1+1=3$. Znamená přínos, vznik nových hodnot novému systému. Označuje se kladným znaménkem. Naopak **negativní synergický efekt** znázorňuje, že si kombinace podniků nějakým způsobem škodí, například výsledek konkurenčních střetů – boj mezi partnery, značí se znaménkem mínus. **Neutrální synergický efekt** je výsledkem neutrální kooperace, kdy vazby mezi subjekty nefungují – neprojevuje se ani pozitivní ani negativní synergický efekt⁹⁴.

⁹⁰ VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Synergie v moderním managementu*. Praha: Management Press, 2009, s. 49. ISBN 978-80-7261-190-4.

⁹¹ Tamtéž, s. 49.

⁹² Tamtéž, s. 40.

⁹³ Tamtéž, s. 41.

⁹⁴ Tamtéž, s. 41-107.

Neutrální kooperace se mohou dělit na:

- nesilovou neutralitu,
- silovou neutralitu,
- neutralitu z důvodů vzájemné izolace⁹⁵.

1.3.2 Čistá synergie

Současná hodnota čisté synergie se rovná rozdílu mezi současnou hodnotou zdrojů a tzv. ničiteli hodnoty (snižují hodnotu vzniklého celku). Ke stanovení velikosti čisté synergie je nutno vyčíslit známé zdroje a ničitele hodnoty na základě hotovostních přírůstků a úbytků. Vhodné je uvážit i čas vzniku těchto peněžních toků. Na základě těchto informací by měla být odhadnuta současná hodnota zdrojů a ničitelů hodnot⁹⁶.

Při výpočtu čisté synergie je nezbytné zahrnout také:

- náklady spojené s náborem a zaučením zaměstnanců,
- realizaci nákladových úspor,
- zvýšení produktivity,
- využití příjmů z příležitosti⁹⁷.

Může se stát, že někteří zaměstnanci odejdou, i bez ohledu na míře úsilí, jež firma vynaloží na jejich udržení. Mnozí zaměstnanci se po ohlášení akvizice poohlédnou po jiném zaměstnání. Často se jedná o ty nejkvalifikovanější pracovníky, kteří dostanou mnoho nabídek od konkurentů. Následkem toho náklady související s odchodem zaměstnanců se mohou ostře vystupňovat. Tím tedy společnosti vznikají **náklady nejen na nábor nových zaměstnanců**, ale především **na jejich zaškolení** a často je tato situace doprovázena poklesem produktivity v určitém období⁹⁸.

Úspory nákladů jsou značnější, pokud jsou konsolidované podniky se stejnými procesy či postupy a dojde k odstranění nadměrné nebo přesahující pozice. Často je ale problémem odhadnout úspory v oblasti mezd, benefitů, režijních nákladů jako jsou

⁹⁵ VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Synergie v moderním managementu*. Praha: Management Press, 2009, s. 107. ISBN 978-80-7261-190-4.

⁹⁶ RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 313-314. ISBN 978-81-203-3975-0.

⁹⁷ Tamtéž, s. 314.

⁹⁸ Tamtéž, s. 314.

cestovní výdaje, bez přesného vykázání pro rozdělení nákladů spojených s přerušением práce/výroby. Jak se firma zachová ke svým zaměstnancům v průběhu výrobních prostojů má významný dopad na morálku stávajících pracovníků. Rozdělení by ale mělo být provedeno tak spravedlivě, jak je to jen možné⁹⁹.

Realizace opatření vylepšujících produktivitu může často vyžadovat přírůstkové výdaje na nové stavby a zařízení, přeškolení zaměstnanců, kteří po akvizici zůstali ve společnosti nebo změnu průběhu práce. Tyto náklady mohou být značně velké. Stejně tak růst příjmů z příležitostí může vyžadovat podstatné přeškolení personálu odbytu spojeného podniku, dále přírůstek nákladů na propagaci a reklamu, a to kvůli obeznámení současných i potenciálních zákazníků s novou situací¹⁰⁰.

1.3.3 Hodnocení synergií

Praktická část diplomové práce má za cíl zjistit existenci pozitivního synergického efektu, konkrétně finančního synergického efektu, jelikož je objektivně měřitelný z dostupných dat – těmi jsou konsolidované účetní závěrky. Způsob měření, jednotlivé ukazatele a jejich interpretace jsou uvedeny v následující kapitole. Nejdůležitějšími ukazateli jsou:

- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb
- a likvidita.

Rentabilita vlastního kapitálu

Prvním ukazatelem, který bude v praktické části sledován je rentabilita vlastního kapitálu (dále jen „ROE“). Toto je významný ukazatel pro akcionáře, společníky a jiné investory, jelikož měří, jaká část čistého zisku (dále jen „EAT“) připadne na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Jelikož se jedná o ukazatel výnosnosti, výsledné hodnoty by měly být co nejvyšší¹⁰¹.

⁹⁹ RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, s. 314. ISBN 978-81-203-3975-0.

¹⁰⁰ Tamtéž, s. 314.

¹⁰¹ KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 99. ISBN 978-80-7400-194-9.

Tento ukazatel lze tedy vypočítat pomocí Vzorce č. 1.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Vzorec č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu¹⁰²

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb a zisková marže (dále jen „ROS“) znázorňuje efektivnost podniku jako celku. Literatura uvádí dva možné výpočty, buď s použitím EAT nebo provozního výsledku hospodaření. Ukazatel s EAT je takzvaným vyjádřením ziskové marže, který liší dle odvětví v závislosti na druhu produktů. Je vhodné tento ukazatel porovnat s obratem aktiv, které jsou vůči sobě v nepřímé úměře. Obecně platí, že vysoká zisková marže je doprovázená nízkým obratem aktiv. Další modifikací výpočtu je použití výnosů místo tržeb¹⁰³. Obecný vzorec pro výpočet je tedy zachycen ve Vzorcí č. 2.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Provozní výsledek hospodaření}}{\text{Celkové tržby}}$$

Vzorec č. 2: Rentabilita tržeb¹⁰⁴

Celkové tržby jsou součet tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží. Ukazatel vyjadřuje objem zisku v Kč, který připadá na 1 Kč tržeb¹⁰⁵.

Častou situací u konsolidačních celků bývá varianta, kdy mateřský podnik funguje jako správce (vedení) konsolidačního celku. V tomto případě nevykazuje žádné tržby za zboží či výrobky a jeho provozní výsledek bývá nulový. Jelikož je jeho hlavní činností nakládání s dlouhodobým finančním majetkem, bude k provoznímu výsledku hospodaření přičten i ten finanční. V takovém případě bude použita modifikace výpočtu

¹⁰² Upraveno dle: KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 99. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹⁰³ KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 99-100. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹⁰⁴ Upraveno dle: KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 100. ISBN 978-80-7400-194-9.

¹⁰⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 100. ISBN 978-80-7400-194-9.

ROS jako podíl výsledku hospodaření před zdaněním a součtu tržeb za zboží, tržeb za vlastní výroby a služby a výnosů z dlouhodobého finančního majetku.

Likvidita

Likvidnost podniku je vyjádřením míry úsilí a času, které podnik musí vynaložit při přeměně majetku na peněžní hotovost. Charakterizuje majetek ve společnosti, nejméně likvidním majetkem je dlouhodobý majetek, naopak nejlikvidnější položkou je krátkodobý finanční majetek. Likviditu, tedy schopnost přeměnit majetek na peněžní prostředky a tím krýt v čas a v požadované podobě své závazky, můžeme rozdělit na 3 základní ukazatele – běžnou likviditu, pohotovou likviditu a okamžitou likviditu. Pro účely práce bude použit pouze ukazatel okamžité likvidity¹⁰⁶.

Okamžitá likvidita bývá někdy nazývána jako hotovostní likvidita, peněžní likvidita či likvidita 1. stupně (dále jen „L1“). Znázorňuje část závazků, které je podnik schopen uhradit okamžitě, pouze při použití krátkodobého finančního majetku¹⁰⁷. Pro výpočet okamžité likvidity se použije Vzorec č. 3.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Vzorec č. 3: Okamžitá likvidita¹⁰⁸

Do krátkodobého finančního majetku se zahrnují prostředky na běžném účtu, v pokladně a volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry. Pro tento ukazatel se doporučuje hodnota obecně 0,2¹⁰⁹.

¹⁰⁶ REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada publishing, 2010, s. 19-20. ISBN 978-80-247-3441-5.

¹⁰⁷ Tamtéž, s. 20.

¹⁰⁸ Upraveno dle: REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. Řízení platební schopnosti podniku. Praha: Grada publishing, 2010, s. 20. ISBN 978-80-247-3441-5.

¹⁰⁹ KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, s. 105. ISBN 978-80-7400-194-9.

PRAKTICKÁ ČÁST

Druhou částí diplomové práce je analýza vybraných podniků a následné posouzení existence pozitivního finančního synergetického efektu u konsolidačních celků.

Úvod praktické části práce se věnuje stručné charakteristice vybraného odvětví, konkrétně se jedná o zemědělství. Následně budou představeny vybrané společnosti, které působí v oblasti zemědělství a zároveň náleží do konsolidačních celků, proto jsou vhodným subjektem pro ověření existence pozitivního finančního synergického subjektu. Dílčí podkapitoly se věnují vždy jedné konsolidační skupině podniků, v každé z těchto podkapitol je zmíněn nejen předmět podnikání daného mateřského subjektu, ale také pomocí přehledné tabulky znázorněna velikost mateřského podniku a celé skupiny. Díky tomu lze odvodit důležitost a postavení „matky“ v daném koncernu. Jelikož se první polovina praktické části věnuje analýze, nebude chybět ani analytický pohled na vývoj společností a konsolidačních celků v letech 2008 až 2017.

Druhá polovina praktické části diplomové práce vychází z předcházející analýzy. Cílem 3. kapitoly je zhodnocení existence finančního synergického efektu v analyzovaných konsolidačních skupinách.

2 ANALYTICKÁ ČÁST

Analytická část je rozdělena na jednotlivé podkapitoly dle analyzovaných konsolidačních skupin, zabývá se představením vybraných společností působících v oblasti zemědělství a analýzou ekonomického vývoje jak samotných společností, tak konsolidačních celků. První podkapitola se ovšem zabývá stručnou charakteristikou zvoleného odvětví, a to zemědělstvím.

2.1 Charakteristika odvětví

Správná identifikace odvětví pomáhá investorům upřesnit představu o plánované investici. Odvětví má proto mimořádný význam i při oceňování podniku a hodnocení jeho výkonů. Při analýze mikroprostředí jsou důležité dva aspekty, a to obecná znaky odvětví a prognóza budoucího vývoje odvětví. Analýza mikroprostředí podniku napomáhá objektivizovat pohled na podnik a jeho minulý, současný i budoucí vývoj¹¹⁰.

2.1.1 Obecné znaky odvětví

Literatura rozlišuje tři základní znaky odvětví:

- citlivost odvětví na změnu hospodářského cyklu,
- míra státní regulace,
- struktura odvětví¹¹¹.

Dle citlivosti odvětví rozlišujeme tři druhy odvětví – cyklické, neutrální a anticyklické. Cyklické odvětví kopíruje hospodářský cyklus, přičemž závislost vyplývá především z charakteru produktu. Toto zboží má dlouhodobý charakter, jehož spotřebu lze odložit, například automobilový průmysl. Pokud změna hospodářského cyklu neovlivňuje dané odvětví, jedná se o odvětví neutrální. Do tohoto odvětví patří výroba nezbytných statků, potravin a léků a také zemědělství. Posledním druhem je odvětví anticyklické, které v období recese hospodářského cyklu dosahuje nejvyšších výsledků. Tím je například televizní vysílání, které představuje formu finančně nenáročného využití volného času.

¹¹⁰ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 32, 38, XIV. ISBN 80-7179-227-6.

¹¹¹ Tamtéž, s. 32.

Podle charakteru odvětví a aktuální fáze hospodářského cyklu lze odvodit výnosové míry v kontextu s rizikem¹¹².

Odvětví lze charakterizovat i dle míry regulace strany státu. Často existují regulované ceny (energie, nájemné) nebo bariéry vstupu do odvětví (licence)¹¹³. Zemědělství je regulováno zejména díky působení společné zemědělské politiky v rámci Evropské unie, na druhou stranu je zde široká příležitost dotací a podpor ať ze strany státu nebo ze strany unie¹¹⁴.

Třetím zmíněným faktorem je struktura odvětví, která je určena pěti konkurenčními faktory. Ty zachycuje například Porterův model pěti sil, který udává atraktivitu odvětví na základě těchto faktorů:

- možnost vstupu nových konkurentů na trh,
- postavení konkurence v daném odvětví,
- smluvní síla odběratelů,
- smluvní síla dodavatelů,
- hrozba substitučních výrobků¹¹⁵.

2.1.2 Charakteristika zemědělství

Obor zemědělství je dle rozdělení CZ NACE označeno písmenem A. Tato skupina zahrnuje zemědělství, lesnictví a rybnářství, celá skupina zaměstnává přibližně 98 tisíc pracovníků, přičemž v samotném zemědělství pracuje 84 tisíc osob¹¹⁶.

¹¹² KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 32-33, XIV. ISBN 80-7179-227-6.

¹¹³ Tamtéž, s. 35.

¹¹⁴ MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. Zemědělská výroba. eAGRI.cz [online] © 2009-2018 Ministerstvo zemědělství [cit. 2018-12-11]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/zemedelstvi.html>

¹¹⁵ KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001, s. 35, XIV. ISBN 80-7179-227-6.

¹¹⁶ MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. Zemědělská výroba. eAGRI.cz [online] © 2009-2018 Ministerstvo zemědělství [cit. 2018-12-11]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/zemedelstvi.html>
Klasifikace ekonomických činností dle Evropské unie [online]. 2018 [cit. 2018-12-10]. Dostupné z: www.nace.cz

Zemědělství zahrnuje využití rostlinných a živočišných přírodních zdrojů a spolu s potravinářskou výrobou tvoří tradiční odvětví národního hospodářství. Součástí zemědělství je dalších několik činností, jejich rozdělení je zobrazeno v Tabulce č. 2¹¹⁷.

Tabulka č. 2: Označení činností oboru zemědělství dle CZ NACE¹¹⁸

Označení	Činnost
A	Zemědělství, lesnictví, rybnářství
01	Rostlinná a živočišná výroba, myslivost a související činnosti
011	Pěstování plodin jiných než trvalých
012	Pěstování trvalých plodin
013	Množení rostlin
014	Živočišná výroba
015	Smíšené hospodářství
016	Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
017	Lov a odchyt divokých zvířat a související činnosti
02	Lesnictví a těžba dřeva
03	Rybolov a akvakultura

„Kromě své základní produkční funkce, výroby potravin, dnes zemědělství poskytuje veřejnosti i další ještě nedávno opomíjené společenské a ekologické funkce. Patříčná pozornost je těmto funkcím věnována s rostoucí intenzitou a důrazem. Zemědělská činnost je nedílnou a stále základní složkou venkovského prostoru, který si zaslouží péči a podporu. Zemědělci jsou k těmto podobným pro veřejnost i životní prostředí prospěšným činnostem vedeni i celou škálou dotačních nástrojů, ať již národních či evropských.“¹¹⁹

Pro porovnání hodnot jednotlivých podniků byly vypočteny vybrané hodnoty i pro obor. Tyto hodnoty se bohužel nepovedlo dohledat již od roku 2008, proto jsou hodnoty v Tabulce č. 3 pouze pro roky 2010-2017. Při analýze společností budou v roce 2008 a 2009 uvažovány hodnoty z roku 2010.

¹¹⁷ MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. Zemědělská výroba. eAGRI.cz [online] © 2009-2018 Ministerstvo zemědělství [cit. 2018-12-11]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/zemedelstvi.html>
Klasifikace ekonomických činností dle Evropské unie [online]. 2018 [cit. 2018-12-10]. Dostupné z: www.nace.cz

¹¹⁸ Vlastní zpracování dle: Klasifikace ekonomických činností dle Evropské unie [online]. 2018 [cit. 2018-12-10]. Dostupné z: www.nace.cz

¹¹⁹ MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. Zemědělská výroba. eAGRI.cz [online] © 2009-2018 Ministerstvo zemědělství [cit. 2018-12-11]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/zemedelstvi.html>

Tabulka č. 3: Vývoj vybraných ukazatelů oboru zemědělství¹²⁰

Ukazatele	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	4%	2%	5%	5%	7%	7%	5%	6%
ROS	16%	10%	21%	23%	27%	22%	18%	23%
L1	0,933	1,600	1,430	1,826	2,072	1,138	0,744	0,813

2.2 Představení společnosti ADW HOLDING, a. s.

Společnost vznikla roku 2008, původní název společnosti byl ADW Real, a.s., v roce 2009 došlo ke změně obchodní firmy na ADW HOLDING, a. s. a přesunu sídla z Třebíče do Krahulova¹²¹. Mateřská společnost zajišťuje především služby v rámci skupiny ADW, jmenovitě se jedná o:

- logistické služby,
- služby řízení kvality,
- finanční řízení,
- vedení účetnictví,
- controllingové služby,
- personální a mzdové služby,
- řízení laboratoří,
- řízení informačních technologií,
- řízení informačních systémů
- a řízení investic¹²².

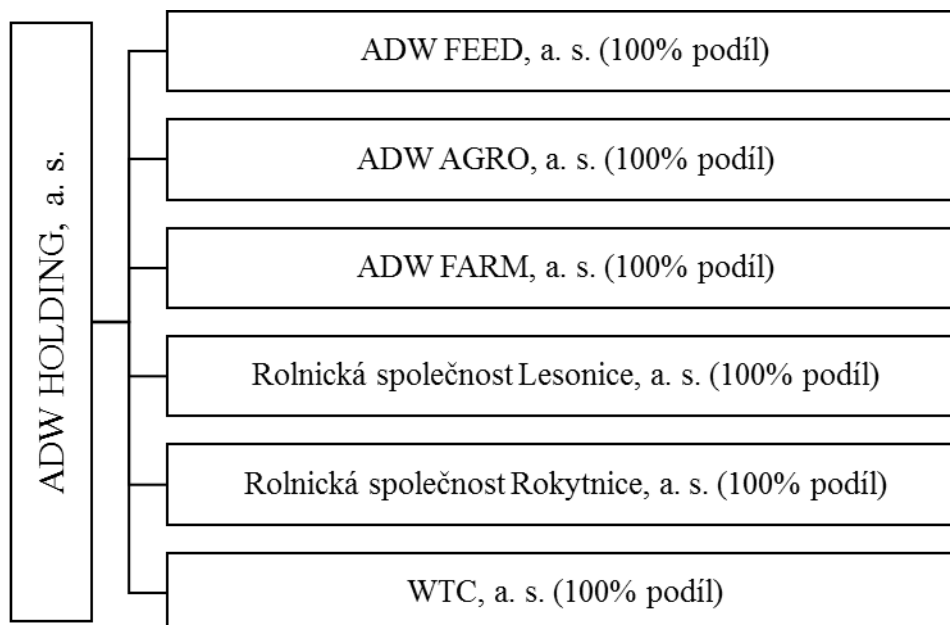
Skupina ADW HOLDING vyrábí a prodává produkty pro zemědělce, poskytuje jim komplexní služby včetně servisu a poradenství. ADW HOLDING je tvořen několika společnostmi, struktura celého koncernu je zobrazena na Obrázku č. 5¹²³.

¹²⁰ Vlastní zpracování dle: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010-2017*. Ministerstvo průmyslu a obchodu, Sekce Evropské unie a mezinárodní konkurenceschopnosti, Odbor ekonomických analýz. Dostupné z: www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy

¹²¹ Výpis z obchodního rejstříku společnosti ADW HOLDING, a. s.

¹²² Výroční zpráva společnosti ADW HOLDING, a. s. ke dni 30. června 2017.

¹²³ Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ADW HOLDING, a. s. ke dni 30. června 2017.



Obrázek č. 5: Struktura konsolidačního celku ADW HOLDING¹²⁴

Pro lepší přiblížení vybrané společnosti i analyzované skupiny jsou v Tabulce č. 4 zobrazeny základní ukazatele, které vypovídají o velikosti podniku a konsolidačního celku.

Tabulka č. 4: Porovnání mateřského podniku ADW HOLDING, a. s. a konsolidačního celku¹²⁵

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidační celek
Bilanční suma	768 861 tis. Kč	1 285 542 tis. Kč
Základní kapitál	2 000 000 tis. Kč	2 000 000 tis. Kč
Obrat	140 333 tis. Kč	1 631 901 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	51	192
Celková zadluženost	51 %	67,86 %
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	79,82 %	54,73 %

¹²⁴ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ADW HOLDING, a. s. ke dni 30. června 2017.

¹²⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ADW HOLDING, a. s. ke dni 30. června 2017. Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ADW HOLDING, a. s. ke dni 30. června 2017.

Mateřská společnost ADW Holding, a. s., co se týče bilanční sumy, tvoří základ koncernu – přibližně 60 % bilanční sumy koncernu je tvořeno bilanční sumou MP. Aktiva ADW HOLDING, a s. jsou ze 77 % tvořena dlouhodobým finančním majetkem (konkrétně podíly za ovládanou nebo ovládající osobou). Z těchto údajů lze dedukovat, že MP má spíše řídicí funkci v celém koncernu, což potvrzuje i velikost obrátu – obrát ADW HOLDING, a s. netvoří ani 10 % obrátu celku. Při pohledu na Výkaz zisku a ztráty lze pozorovat poměrně zanedbatelné tržby MP oproti celkovým tržbám konsolidačního celku, do roku 2015 mateřská společnost negenerovala žádné tržby, a proto je pro zhodnocení rentability tržeb použit modifikovaný výpočet, ve kterém jsou zohledněny i výnosy z dlouhodobého finančního majetku.

2.2.1 Mateřská společnost ADW HOLDING, a s.

Při analýze základních finančních ukazatelů lze pozorovat postupný vývoj hodnot v průběhu času. Společnost byla založena roku 2008, a proto jsou v prvních dvou letech nulové všechny z vybraných ukazatelů. Pokles rentability vlastního kapitálu byl zapříčiněn nárůstem vlastního kapitálu, který se od roku 2012 zvýšil na více než pětinásobnou hodnotu, zatímco výsledek hospodaření po zdanění se příliš nezměnil. Výsledek lze porovnat s oborovými hodnotami uvedenými v Tabulce č. 3. Od roku 2012 se hodnoty ROE drží nad průměrem oboru, proto lze vývoj ukazatele ohodnotit pozitivně.

Rentabilita tržeb zaznamenala razantní skok o 96 % v letech 2010/2011 (v tomto roce došlo ke změně účetního období z kalendářního roku na hospodářský rok), kdy byly poprvé generovány výnosy z dlouhodobého majetku, od roku 2016 je ROS ovlivněna prvními tržbami za zboží i za vlastní výrobky a služby. Vzhledem k rostoucí tendenci tržeb a klesajícímu výsledku hospodaření lze do budoucna očekávat spíše klesající nebo konstantní hodnotu tohoto ukazatele. Tento jev není pozitivní, jelikož od roku 2011 do 2016 jsou sice hodnoty nad průměrnými hodnotami oboru, ale v roce 2017 klesla hodnota ROE pod oborový průměr.

Oborová likvidita 1. stupně je velice odlišná od výsledků L1 podniku. Nejen že společnost oborových hodnot zdaleka nedosahuje, lze dokonce říct, že nedisponuje téměř žádnou likviditou. Toto je zapříčiněno velice nízkým krátkodobým finančním majetkem. Výsledky zmíněných ukazatelů jsou pro roky 2008–2017 uvedeny v Tabulce č. 5.

Tabulka č. 5: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a.s.¹²⁶

Ukazatele	2008	2009	2010-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0 %	0 %	0 %	58 %	27 %	10 %	13 %	14 %	7 %
ROS	0 %	0 %	96 %	95 %	96 %	101 %	101 %	52 %	18 %
L1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,044	0,021

Zhodnocení současného stavu společnosti ADW HOLDING, a. s.

V roce 2017 lze sledovat pokles bilanční sumy o 2,26 % oproti předešlému roku. Dlouhodobý majetek (dále jen „DM“) tvoří podstatnou část celkových aktiv, přibližně 80 %. Dlouhodobý majetek je zastoupen dlouhodobým nehmotným majetkem (dále jen „DNM“), konkrétně softwarem a nedokončeným dlouhodobým nehmotným majetkem, který tvoří 1 % DM, dále dlouhodobým hmotným majetkem (dále jen „DHM“) – 2 % DM a dlouhodobým finančním majetkem (dále jen „DFM“) - 97 % DM. Dominance DFM odpovídá pozici společnosti ve skupině ADW HOLDING, tedy řízení a správa celku, jelikož je z celé část tvořen podíly za ovládanou nebo ovládající osobou.

Přibližně 20 % celkových aktiv tvoří oběžný majetek, který je z převážné část tvořen zejména pohledávkami, a to dlouhodobými i krátkodobými pohledávkami za ovládanou nebo ovládající osobou a pohledávkami z obchodních vztahů. V oběžných aktivech (dále jen „OA“) se objevují také položky jako materiál, výrobky a zboží, což také dokazuje, že společnost provádí výrobu, avšak tyto položky tvoří jen nepatrnou část OA, stejně jako peněžní prostředky.

Jak již bylo uvedeno, vlastní kapitál tvoří přibližně polovinu celkových pasiv. Ten je tvořen zejména Kapitálovými fondy a nerozděleným ziskem minulých let. Cizí zdroje se skládají převážně z krátkodobých závazků, konkrétně tvoří podstatnou část jiné závazky. Ostatní části cizích zdrojů mají zanedbatelnou výši.

Při analýze výkazu zisku a ztráty lze pozorovat nárůst tržeb z prodeje výrobků a služeb i tržeb za prodej zboží (celkově o 136 %), avšak je tento růst doprovázen rychlejším

¹²⁶ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017.

růstem výkonové spotřeby (ta meziročně vzrostla o 143 %) a zvýšení osobních nákladů. Proto je vykazován záporný provozní výsledek hospodaření, který oproti předešlému roku klesl přibližně o 3 000 tis. Kč. I u finančního výsledku hospodaření sledujeme pokles, který je způsobený poklesem výnosů z dlouhodobého majetku z podílů za ovládanou nebo ovládající osobou. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním klesl přibližně o 50 %.

Závěrem analýzy výkazů společnosti lze konstatovat zhoršující se situaci podniku, jelikož má společnost tendenci se zmenšovat (z pohledu bilanční sumy) a zároveň dochází ke snižování výsledku hospodaření.

2.2.2 Konsolidační celek ADW HOLDING

Sestavení první KÚZ skupiny ADW HOLDING proběhla až v roce 2009, proto není sloupec roku 2008 uveden. Hodnoty ROE mají v čase klesající hodnotu, přičemž v roce 2017 nedosahuje hodnota ani průměrné hodnoty v oboru zemědělství (do roku 2017 byly hodnoty nadprůměrné). Při zvyšujícím se vlastním kapitálu je pro stejnou úroveň výnosnosti požadován přiměřeně stejný růst zisku, který u tohoto celku nenastal. Toto je z pohledu akcionářů negativní jev, stejně jako u samotné společnosti ADW HOLDING, a. s.

Druhým sledovaným ukazatelem je rentabilita tržeb, u které není zjevný jednotný trend celého sledovaného období, avšak za poslední 3 sledované roky hodnota tohoto ukazatele klesala, jelikož provozní výsledek hospodaření klesá rychleji než celkové tržby. I zde je tento jev negativní a predikuje možné problémy konsolidačního celku. Po celé sledované období jsou tyto hodnoty pod oborovým průměrem.

Naopak pozitivní vývoj je sledován u ukazatele okamžité likvidity, kdy růst krátkodobých závazků je doprovázen rychlejším růstem krátkodobého finančního majetku a tím je způsoben i růst celkového ukazatele. I přes to se však výsledky skupiny pohybují pod doporučenou i průběrnou oborovou hodnotou. Všechny ukazatele za celé sledované období jsou zachyceny v Tabulce č. 6.

Tabulka č. 6: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ADW HOLDING¹²⁷

Ukazatele	2009	2010-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	51 %	0 %	470 %	75 %	48 %	36 %	9 %	4 %
ROS	0 %	2 %	5 %	6 %	5 %	5 %	3 %	2 %
L1	0,042	0,038	0,017	0,052	0,69	0,084	0,099	0,127

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku ADW HOLDING

I u konsolidovaných výkazů společnosti lze pozorovat pokles aktiv, a to téměř o 7 %. Celkový dlouhodobý majetek vzrostl přibližně o 2 % a nyní činí 55 % celkových aktiv. DM je převážnou částí tvořen DHM, zatím co DFM tvoří zanedbatelnou část. 40 % OA zastupují zásoby a 50 % tvoří pohledávky. Zbýlých 10 % OA jsou peněžní prostředky, které, jako jediná část oběžných aktiv, vykazují nárůst oproti předešlému období.

Celková pasiva se skládají z 31 % z vlastního kapitálu, který se, jako celek, oproti minulému roku téměř nezměnil. Pokles celkových pasiv je tedy zapříčiněn poklesem cizích zdrojů – závazků. Rezervy zde nejsou vykazovány.

Tokové veličiny v konsolidovaném výkazu zisku a ztráty poklesly, konkrétně tržby za prodeje výrobků a služeb o 5 %, tržby za prodej zboží o 32,5 %. Celkové tržby tedy klesly o 25,5 % a výkonová spotřeba klesla o 27 %. I přes snížení výkonové spotřeby došlo ke snížení provozního výsledku hospodaření, a to také díky rostoucím osobním nákladům, celkový pokles provozního výsledku hospodaření je 51,8 %. Naopak finanční výsledek hospodaření vykazuje nárůst, i přes to ale zůstává ve ztrátě. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním je ale kladný, i když o 58 % nižší než v minulém období.

Konsolidované hodnoty finančních výkazů zobrazují obdobný trend, jako samotná mateřská společnost. Od MP se odlišuje zejména strukturou dlouhodobého majetku, ale bilanční suma i výsledek hospodaření klesají obdobně jako u MP.

¹²⁷ Vlastní zpracování: Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017.

2.3 Představení společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s.

Višňové

Akciová společnost AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové vznikla roku 1993, jejíž předmětem podnikání je zejména:

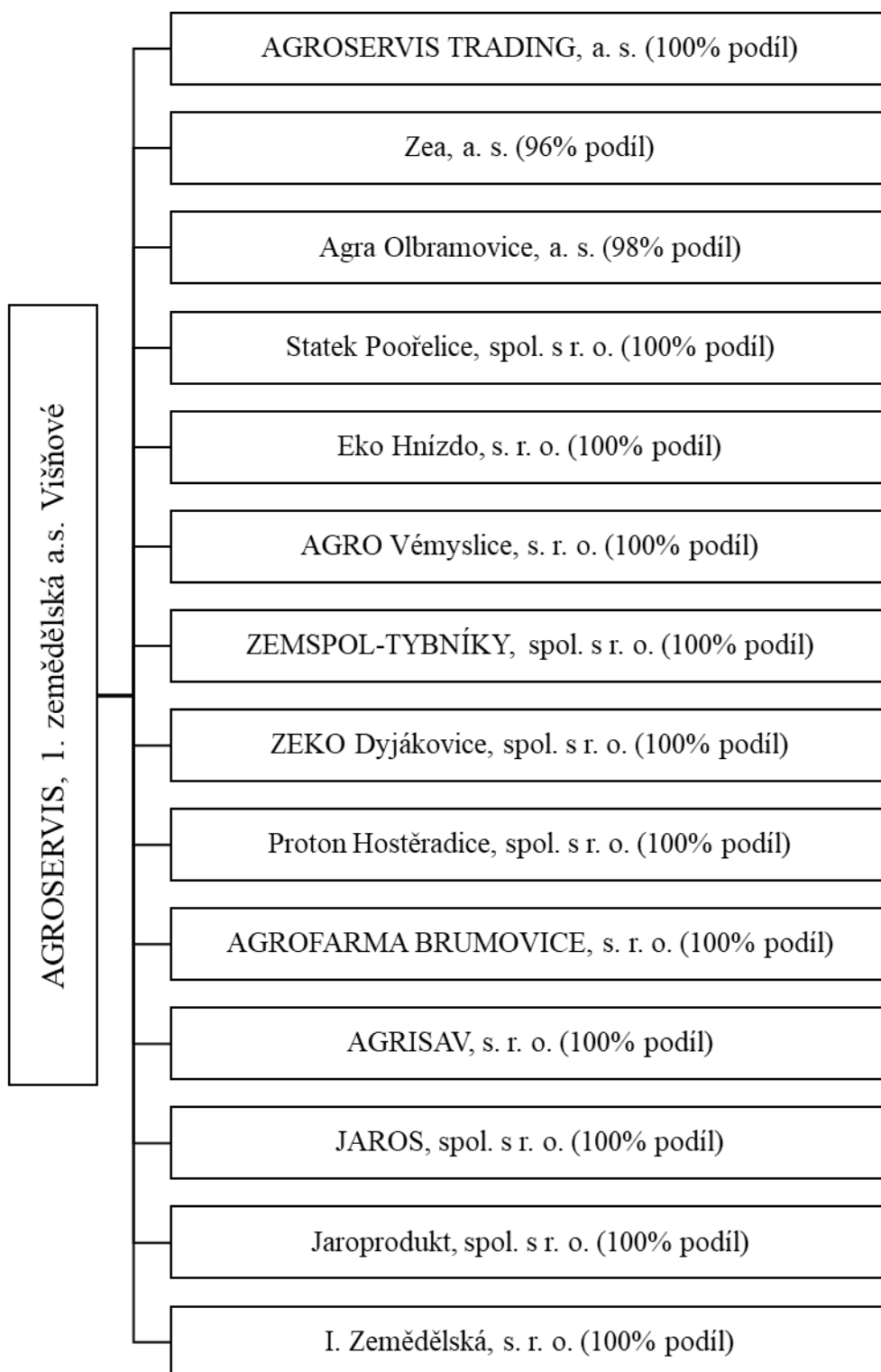
- hostinská činnost,
- opravy silničních vozidel,
- zámečnictví, nástrojářství,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- silniční motorová doprava,
- zemědělská výroba¹²⁸.

Schéma konsolidujícího celku je zobrazeno na Obrázku č. 6, dále společnost drží podíl ve společnostech, které nejsou zahrnuty do konsolidace, jelikož jsou z hlediska dosaženého obrátu nevýznamné. Jmenovitě se jedná o tyto společnosti:

- ZD Višňové (33,3% podíl),
- R.C.M. Podyjí, spol. s r. o. (80% podíl),
- Statek Únanov, spol. s r. o. (25% podíl),
- AGRO Rakšice, spol. s r. o. (100% podíl)¹²⁹.

¹²⁸ Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové.

¹²⁹ Konsolidovaná výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové ke dni 31. prosince 2017.



Obrázek č. 6: Struktura konsolidačního celku AGROSERVIS Višňové¹³⁰

¹³⁰ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové ke dni 31. prosince 2017.

Tabulka č. 7 zachycuje důležité údaje o společnosti a konsolidačním celku, které slouží pro přiblížení velikosti a postavení mateřské společnosti ve skupině.

Tabulka č. 7: Porovnání mateřského podniku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové a konsolidačního ceiku¹³¹

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidující celek
Bilanční suma	1 222 622 tis. Kč	2 214 735 tis. Kč
Základní kapitál	110 200 tis. Kč	110 200 tis. Kč
Obrat	286 055 tis. Kč	1 116 286 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	68	171
Celková zadluženost	20%	6%
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	84,94%	67,14%

Z pohledu bilanční sumy, tvoří mateřská společnost 55 % celé skupiny, obratem se však podílí pouze z 25,5 %. MP je tedy v rámci skupiny nejen správní, ale také výrobní podnik, čemuž odpovídá a počet zaměstnanců. Zajímavý ukazatel je celková zadluženost, která je pro konsolidující celek pouhých 6 %.

2.3.1 Mateřská společnost AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové

Při analýze podniku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové lze pozorovat spíše klesající trend ukazatele ROE. V současné době je tento ukazatel pod průměrnou úrovní v daném odvětví, což zobrazuje výrazně zhoršující se postavení akcionářů. V letech 2012, 2013, 2015 a 2016 byly hodnoty nadprůměrné.

Stejně i ukazatel výnosnosti tržeb v čase klesá, i když zaznamenal významný nárůst v letech 2015 a 2016, avšak v roce 2017 klesl na své minimum ve sledovaném období. Až na rok 2016 se hodnoty drží pod oborovým průměrem.

¹³¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové ke dni 31. prosince 2017.
Konsolidovaná výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové ke dni 31. prosince 2017.

Posledním sledovaným ukazatelem je okamžitá likvidita. Likvidita prvního stupně zaznamenala razantní pokles v letech 2013 a 2014 a i nadále je její trend také klesající. V posledním roce byl zaznamenán mírný nárůst, ale opět je tato hodnota pod oborovým průměrem, s výjimkou roku 2012 byly všechny hodnoty podprůměrné. Tyto hodnoty jsou uvedeny v Tabulce č. 8.

Tabulka č. 8: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové¹³²

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	26%	7%	2%	12%	14%	3%
ROS	19%	13%	6%	12%	26%	3%
L1	3,637	1,415	0,291	0,931	0,074	0,127

Zhodnocení současného stavu společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s.

Višňové

Z analýzy rozvahy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové vyplývá meziroční nárůst bilanční sumy o 20 %. U Aktiv je tato změna způsobena přibližně stejným nárůstem DHM i DFM. Aktiva podniku jsou tvořena 85 % DM a z 15 % oběžným majetkem. Společnost nevykazuje DNM, hmotná aktiva činí 44 % celkového dlouhodobého majetku, zbylých 56 % připadá na DFM. Z těchto údajů lze soudit, že společnost se také podílí na produkci skupiny. Oběžná aktiva jsou převážně složena z pohledávek (45 % OA), dále ze zásob (38 %) – což také nasvědčuje výrobnímu charakteru společnosti. 16,5 % tvoří peněžní prostředky.

Největší položku pasiv tvoří vlastní kapitál (80 %), který meziročně vzrostl pouze o 3 %. Výrazný nárůst vykazují cizí zdroje (nárůst o 248 % předešlého období), které v roce 2017 činí 20 % celkových zdrojů. Převážnou část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky.

Při analýze výkazu zisku a ztráty byly zjištěny následující změny. V roce 2017 lze sledovat pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (33 %) i pokles tržeb za prodej zboží, které již v roce 2017 nejsou generovány. Celkový pokles tržeb je 35 %, při poklesu výkonové spotřeby o pouhých 18 %, proto není divu, že provozní výsledek hospodaření vykazuje meziroční pokles na 7,2 % hodnoty předešlého roku. Pokles vykázal i finanční

¹³² Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.

výsledek hospodaření, a to o více jak ½. Celkový výsledek hospodaření zaznamenal pokles o 77 %.

Vývoj společnosti je ve sledovaném období velice komplikovaný. Lze sledovat růst bilanční sumy, který by mohl predikovat růst podniku. Na druhou stranu ale vzrostly závazky a klesl výsledek hospodaření. Pro kvalitní odhad budoucího vývoje by bylo zapotřebí zkoumat vývoj více let, avšak tato stručná analýza značí spíše o úpadku tohoto podniku.

2.3.2 Konsolidační celek AGROSERVIS Višňové

Stejně jako u MP je u konsolidačního celku sledována rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a okamžitá likvidita. Tyto hodnoty jsou sledovány pouze od roku 2012, jelikož právě v tomto roce společnost poprvé sestavila konsolidovanou účetní závěrku. ROE, stejně jako ROE mateřského podniku, v čase klesá, dosahuje však vyšších hodnot. Tyto hodnoty jsou s výjimkou let 2015 a 2017 nad oborovým průměrem.

Výnosnost tržeb vykazuje sice klesající trend, ale mnohem mírnější než u MP. I zde, stejně jako u ROE, jsou hodnoty blízko oborovému průměru, v roce 2012, 2013 a 2016 jej dokonce přesáhly.

Při analýze ukazatele L1 lze sledovat výraznější nárůst v posledním roce, i přes to je trend hodnot spíše klesající. Konsolidační celek i přes to dosahuje vysokých hodnot, které jsou vysoko nad oborovým průměrem. Vývoj těchto zmíněných ukazatelů, je zachycen v Tabulce č. 9.

Tabulka č. 9: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku AGROSERVIS Višňové¹³³

Ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	17%	12%	8%	5%	10%	5%
ROS	25%	28%	20%	15%	30%	14%
L1	8,843	2,679	4,261	5,051	2,796	5,227

¹³³ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku AGROSERVIS Višňové

U konsolidačního celku lze sledovat odlišný vývoj. Bilanční suma meziročně mírně klesla (o 1,2 %). Obdobně jako u MP tvoří podstatnou část majetku dlouhodobá aktiva – konkrétně 67 %. Nejdůležitější složku dlouhodobého majetku tvoří DHM (89 %), skupina nedisponuje žádným nehmotným majetkem a DFM činí pouze 1 % celkových dlouhodobých aktiv. Zbývá část připadá na konsolidační rozdíl. Dominantní složkou oběžných aktiv jsou zásoby (41 %) na druhém místě jsou peněžní prostředky (33 %) a 26 % OA připadá na pohledávky. Struktura OA konsolidačního celku je tedy zcela jiná než struktura oběžných aktiv MP.

Pasiva jsou z 92,5 % tvořena vlastním kapitálem a 6 %, jak již bylo zmíněno, zastupují cizí zdroje. Konsolidační celek má oproti mateřské společnosti velmi nízkou celkovou zadluženost.

Meziroční změny výkazu zisku a ztráty vykazují zcela odlišný trend. Zde lze sledovat nárůst tržeb z prodeje výrobků a služeb, stejně tak i růst tržeb za prodej zboží. Celkové tržby vzrostly o 10 % při meziročním poklesu výkonové spotřeby o 4 %. Při tomto tempu lze očekávat nárůst provozního výsledku hospodaření. Ten ale bohužel vykazuje pokles o přibližně 50 %. Tento propad způsobila zejména položka změna stav zásob vlastní činnosti. Finanční výsledek hospodaření zaznamenal také pokles a díky tomu klesl i celkový výsledek hospodaření před daní.

Vývoj skupiny je viditelně jiný než vývoj MP. Bilanční suma vykázala nepatrný pokles, avšak výsledek hospodaření klesl opravdu výrazně. Na rozdíl od mateřské společnosti, u konsolidačního celku lze pozorovat nárůst tržeb, což situaci mírně zlepšuje.

2.4 Představení společnosti LUKROM, spol. s r.o.

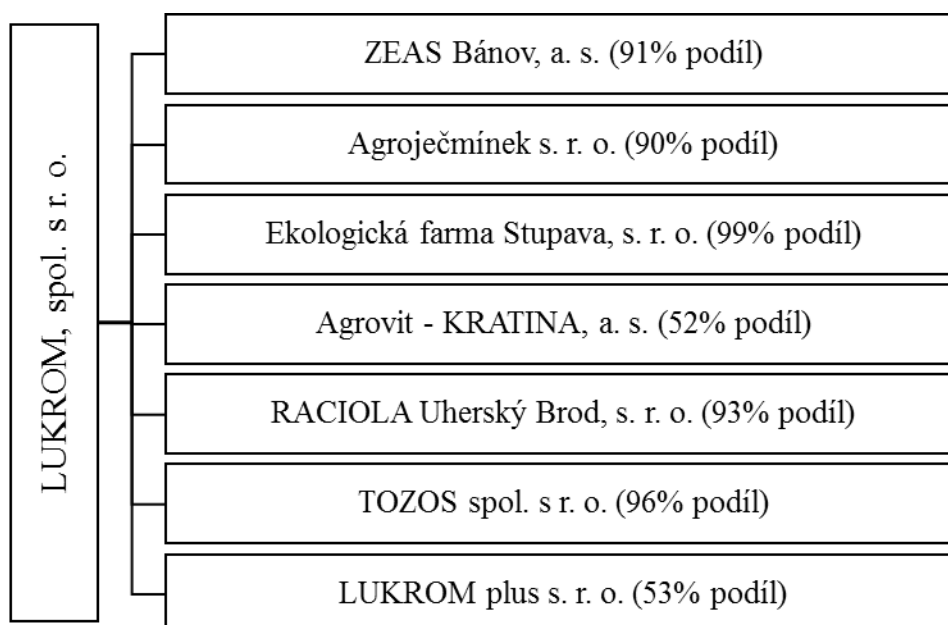
Společnost LUKROM, spol. s r. o. působí na trhu od roku 1991¹³⁴. Předmětem činnosti společnosti je:

- zemědělská prvovýroba včetně prodej nezpracovaných zemědělských produktů,
- výroba krmiv, krmných směsí, doplňkových látek a premixů,

¹³⁴ Výpis z obchodního rejstříku společnosti LUKROM, spol. s r. o.

- výroba strojů a zařízení,
- velkoobchod a maloobchod,
- skladování a manipulace se zbožím,
- silniční a motorová doprava nákladní,
- opravy silničních vozidel a ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- prodej chemických látek a chemických směsí klasifikované jako vysoce toxické a toxické,
- klempířství a oprava karoserií¹³⁵.

Konsolidační celek LUKROM je tvořen sedmi dceřinými podniky, ve skupině se nevyskytují přidružené ani podniky pod společným vlivem. Struktura konsolidačního celku LUKROM je zobrazena na Obrázku č. 7¹³⁶.



Obrázek č. 7: Struktura konsolidačního celku LUKROM¹³⁷

I v této podkapitole jsou v Tabulce č. 10 zobrazeny vybrané ukazatele skupiny a společnosti LUKROM, spol. s r. o. pro přiblížení jejich velikosti.

¹³⁵ Výroční zpráva společnosti LUKROM, spol. s r. o. ke dni 31. prosince 2017.

¹³⁶ Konsolidovaná výroční zpráva společnosti LUKROM, spol. s r. o. ke dni 31. prosince 2017.

¹³⁷ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti LUKROM, spol. s r. o. ke dni 31. prosince 2017.

Tabulka č. 10: Porovnání mateřského podniku LUKROM, spol. s r. o. a konsolidačního celku¹³⁸

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidační celek
Bilanční suma	1 954 415 tis. Kč	2 742 344 tis. Kč
Základní kapitál	326 200 tis. Kč	326 200 tis. Kč
Obrat	3 331 876 tis. Kč	3 569 164 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	301	670
Celková zadluženost	32,43 %	30,37 %
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	31,83 %	41,90 %

Bilanční suma skupiny LUKROM je ze 71 % tvořena bilanční sumou mateřské společnosti a zároveň MP vytváří obrat celku z 93 %. Lze tedy říct, že společnost LUKROM, spol. s r. o. tvoří základ celé skupiny. Vzhledem k výši obratu i počtu zaměstnanců je zjevné, že společnost, na rozdíl od prvního analyzovaného podniku, se podílí na produkci celé skupiny a není pouze řídicím orgánem koncernu, proto v tomto případě bude pro výpočet výnosnosti tržeb použitý původní vzorec bez výnosů z dlouhodobého majetku.

2.4.1 Mateřská společnost LUKROM, spol. s r. o.

U společnosti LUKROM, spol. s r. o. byla také provedena analýza vybraných finančních ukazatelů za roky 2008-2017, jejíž výsledky jsou zachyceny v Tabulce č. 11. U ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu sledujeme nejvyšší rozkolísanost hodnot ze tří sledovaných ukazatelů, jeho trend je spíše klesající, i přes to se téměř po celou dobu drží nad oborovým průměrem.

U rentability tržeb je trend vcelku konstantní, avšak zdaleka nedosahuje oborového průměru. Likvidita prvního stupně vykazuje naopak rostoucí trend, ale ani zde není oborového průměru dosaženo.

¹³⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti LUKROM, spol. s r. o. ke dni 31. prosince 2017. Konsolidovaná výroční zpráva společnosti LUKROM, spol. s r. o. ke dni 31. prosince 2017.

Tabulka č. 11: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.¹³⁹

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	23 %	13 %	12 %	15 %	10 %	9 %	11 %	10 %	5 %	10 %
ROS	5 %	4 %	3 %	6 %	3 %	4 %	4 %	4 %	2 %	4 %
L1	0,011	0,047	0,048	0,069	0,017	0,035	0,033	0,038	0,044	0,219

Zhodnocení současného stavu společnosti LUKROM, spol. s r. o.

Při rozboru Rozvahy za rok 2017 lze u společnosti LUKROM, spol. s r. o. sledovat růst bilanční sumy o 20 %, lze tedy jednoznačně konstatovat, že společnost roste. Dlouhodobý majetek tvoří přibližně 32 % celkových aktiv a skládá se zejména ze DFM (56 %) a DHM (43 %). Významnými položkami DM jsou podíly za ovládanou nebo ovládající osobou (tato položka meziročně vzrostla), dále stavby a hmotné movité věci a jejich soubory. Oběžná aktiva se podílí na celkových aktivech z 67,5 %, což je poměrně vysoký podíl oproti předešlým společnostem. U společnosti LUKROM, spol. s r. o. jsou OA tvořena z 52,5 % zásobami, konkrétně převážně zbožím, dále pohledávkami (37 % OA), u kterých je převažující položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Položka krátkodobý finanční majetek je nulová, položka peněžní prostředky tvoří pouze 10 % z celkových oběžných aktiv. Společnost drží finanční prostředky zejména v bezhotovostní podobě.

Meziroční nárůst pasiv je způsoben jak růstem vlastního kapitálu, tak nárůstem cizích zdrojů. Společnost kumuluje nerozdělený zisk minulých let, a proto tato položka tvoří více jak ½ vlastních zdrojů, téměř 36 % celkových zdrojů. Cizí zdroje tvoří 32,5 % celkových pasiv, jelikož společnost nevytváří rezervy, veškeré cizí zdroje jsou zastoupeny pouze v položce závazky, a to zejména krátkodobé závazky. Nejvyšší položkou jsou závazky z obchodních vztahů, dále závazky k úvěrovým institucím a také závazky ke společníkům.

¹³⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ALUKROM, spol. s r. o. za roky 2008-2017.

Nejvýraznějšími položkami výkazu zisku a ztráty jsou tržby a výkonová spotřeba, u těchto položek lze sledovat pokles. Celkové tržby poklesly o 4,6 %, u tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb lze sledovat nárůst 4,5 %, avšak u tržeb za zboží je zachycen pokles o 8,5 %. Pokles tržeb je doprovázen i poklesem výkonové spotřeby, konkrétně o 6 %. I přes klesající tržby je z pohledu provozního výsledku hospodaření sledován nárůst a to o 70 % předešlého období, což je způsobeno poklesem hodnoty úpravy hodnoty v provozní oblasti. V minulém období byl též vykazován záporný finanční výsledek hospodaření, v roce 2017 je kladný díky ostatním finančním výnosům a výnosům z dlouhodobého finančního majetku. Tato položka měla v předešlém roce nulovou výši. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním tedy vzrostl a to o 121,5 %. Společnost vykazuje růst bilanční sumy, což také odpovídá růstu výsledku hospodaření. Tento obecně pozitivní vývoj je narušen pouze klesajícími tržbami za prodej zboží

2.4.2 Konsolidační celek LUKROM

Pro analýzu konsolidačního celku LUKROM byly zpracovány výkazy za roky 2009-2017, avšak ve výroční zprávě byly obsaženy hodnoty minulých let, před změnou konsolidačního celku, proto hodnoty za rok 2008 jsou brány spíše jako odhad a v tabulce jsou uvedeny šedou barvou. Při analýze této skupiny podniku lze pozorovat rostoucí trend u všech ukazatelů. ROE však vykazuje nejpomalejší růst, což bude způsobeno rozkolísaností hodnot, obdobně jako u MP. Tento ukazatel v každém roce přesáhl zmiňovanou průměrnou oborovou hodnotu, což je hodnoceno velmi pozitivně.

U ukazatele ROS lze opět sledovat konstantnější hodnoty, i když s rostoucím trendem. Stejně jako u MP tyto hodnoty zdaleka nedosahují oborového průměru. Posledním ukazatelem je okamžitá likvidita, zde je zaznamenán nejrychleji rostoucí trend, ale stejně jako u MP ani u tohoto ukazatele není dosaženo oborového průměru.

Konsolidační celek LUKROM sice nedosahuje průměrné oborové hodnoty pro rok 2017 u ukazatelů ROS a L1, ale všechny sledované ukazatele se vyznačují rostoucím trendem, což je hodnoceno jako pozitivní vývoj. Údaje jsou v Tabulce č. 12.

Tabulka č. 12: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku LUKROM¹⁴⁰

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	7 %	11 %	10 %	16 %	9 %	13 %	16 %	12 %	8 %	11 %
ROS	1 %	3 %	3 %	6 %	3 %	5 %	7 %	5 %	4 %	6 %
L1	0,041	0,116	0,091	0,116	0,073	0,106	0,058	0,091	0,077	0,256

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku LUKROM

V současné době lze pozorovat rostoucí konsolidovanou bilanční sumu s nárůstem 17 % oproti předešlému období. Majetek celku je tvořen 42 % dlouhodobým majetkem a 57 % oběžnými aktivy. Dominantní část dlouhodobého majetku tvoří hmotný majetek, a to 94% část. Oběžná aktiva jsou z 60 % složená ze zásob, 29 % krátkodobých pohledávek a pouhých 10,5 % krátkodobým finančním majetkem. U pasiv je také sledován růst obou hlavních složek, stejně jako u mateřského podniku. 62 % pasiv činí vlastní kapitál, jehož nejvýraznější položkou je konsolidovaný výsledek hospodaření minulých let (60 % vlastní kapitálu). 30 % pasiv připadá na cizí zdroje a zbylých 8 % je menšinový kapitál.

Při rozboru konsolidovaného výkazu zisku a ztráty lze pozorovat nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 6,5 % a pokles tržeb za prodej zboží o 11 %. Celkové tržby tedy vykazují pokles o 3 % doprovázené 7% poklesem výkonové spotřeby. Další výrazná změna v provozní činnosti je zaznamenána u položky změna stavu zásob vlastní činnosti, a to přibližně o 100 000 tis. Kč (nárůst). Celkově se tedy meziročně konsolidovaný výsledek hospodaření zvýšil o 38,5 %. Ve finanční činnosti došlo ke zvýšení výsledku hospodaření přibližně o 40 000 tis. Kč, a to ovlivnilo i celý konsolidovaný výsledek hospodaření před zdaněním, u kterého je pozorován nárůst o 70 %.

Závěr hodnocení současné situace konsolidačního celku je stejný jako u MP, kdy došlo k poklesu tržeb za zboží, ale celková bilanční suma i výsledek hospodaření roste, což lze prohlásit za pozitivní vývoj skupiny.

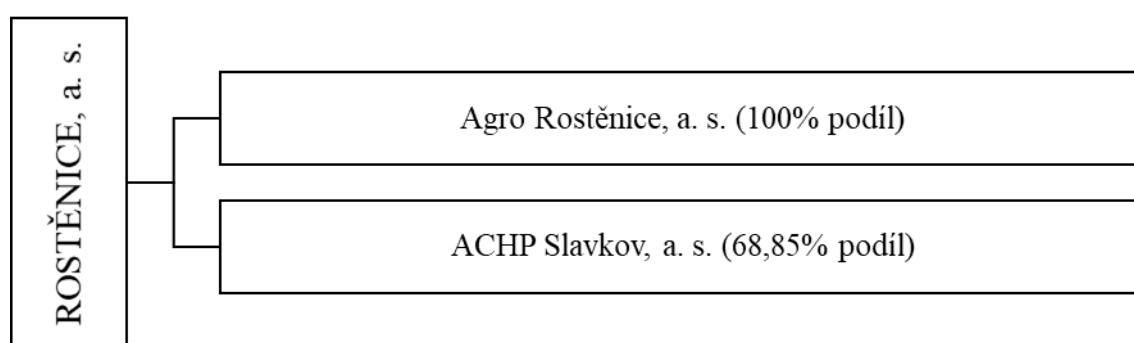
¹⁴⁰ Vlastní zpracování dle: Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2009-2017.

2.5 Představení společnosti ROSTĚNICE, a. s.

Společnost ROSTĚNICE, a. s. byla založena roku 1995 a pod tímto názvem působí na trhu až doposud. Společnost bude analyzována pouze za roky 2008, 2011-2014, jelikož za toto období má zveřejněné konsolidované výroční zprávy¹⁴¹. Společnost se dle obchodního rejstříku zabývá těmito činnostmi:

- zemědělská výroba,
- řeznictví a uzenářství,
- hostinská činnost,
- opravy silničních vozidel,
- pekařství a cukrářství,
- činnost účetních poradců a vedení účetnictví,
- provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- silniční motorová doprava,
- výroba a prodej nebezpečných chemických látek a přípravků,
- speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace,
- výroba elektřiny¹⁴².

Schéma konsolidačního celku ROSTĚNICE k 31. 12. 2014 je zobrazeno na Obrázku č. 8.



Obrázek č. 8: Struktura konsolidačního celku ROSTĚNICE¹⁴³

¹⁴¹ Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a. s.

¹⁴² Tamtéž

¹⁴³ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ROSTĚNICE, a. s. ke dni 31. prosince 2014.

Dále jsou v Tabulce č. 13 zachyceny důležité údaje vykázané v roce 2014, které pomohou přiblížit velikost podniku a konsolidační skupiny.

Tabulka č. 13: Porovnání mateřského podniku ROSTĚNICE, a. s. a konsolidačního celku¹⁴⁴

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidující celek
Bilanční suma	1 299 440 tis. Kč	1 366 445 tis. Kč
Základní kapitál	133 007 tis. Kč	133 007 tis. Kč
Obrat	644 136 tis. Kč	899 449 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	127	144
Celková zadluženost	17 %	19 %
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	70,78 %	64,70 %

Mateřský podnik zastává ve skupině ROSTĚNICE zásadní úlohu, jak lze vidět například u bilanční sumy. MP se podílí na bilanční sumě konsolidovaného celku 95 % a na obratu 72 %. Také 88 % zaměstnanců konsolidačního celku je zaměstnáno právě v podniku ROSTĚNICE, a. s.

2.5.1 Mateřská společnost ROSTĚNICE, a. s.

U společnosti ROSTĚNICE, a. s. byla provedena analýza rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a likvidity prvního stupně za roky 2008 a 2011-2014. Ukazatel ROE vykazuje sice klesající trend, avšak jeho hodnoty jsou nad oborovým průměrem, což je hodnoceno kladně.

ROS v čase nejprve klesala a od roku 2013 rostla. Za všechna období jsou hodnoty nad oborovým průměrem. Poslední ukazatel okamžité likvidity klesal do roku 2013, v roce

¹⁴⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ROSTĚNICE, a. s. ke dni 31. prosince 2014
Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ROSTĚNICE, a. s. ke dni 31. prosince 2014.

2014 však zaznamenal poměrně významný nárůst. V prvním sledovaném období je hodnota ukazatele nad oborovým průměrem, v roce 2011 a 2014 jsou hodnoty téměř stejné, ale v letech 2012 a 2013 jsou dosahované hodnoty pod úrovní oborového průměru, i když v roce 2014 se ukazatel L1 velice průměrné hodnotě přiblížil. Výsledky ukazatelů jsou v Tabulce č. 14.

Tabulka č. 14: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.¹⁴⁵

Ukazatele	2008	2011	2012	2013	2014
ROE	24 %	16 %	10 %	11 %	10 %
ROS	48 %	42 %	24 %	28 %	34 %
L1	2,585	1,608	1,568	1,190	2,058

Zhodnocení současného stavu mateřské společnosti ROSTĚNICE, a. s.

U mateřské společnosti ROSTĚNICE, a. s. lze sledovat v posledním analyzovaném roce (roce 2014) nárůst bilanční sumy, a tedy i celkových aktiv o 7 %. Aktiva jdou tvořena ze 71 % dlouhodobým majetkem a z 29 % oběžnými aktivy. Nejvýznamnější položkou dlouhodobých aktiv je hmotný majetek (94 %), což odpovídá výrobnímu charakteru společnosti. Pouhých 6 % připadá na DFM, nehmotná aktiva jsou vykazována v zanedbatelné výši, která netvoří ani procento z celkového majetku. U běžných aktiv jsou dominantní položkou zásoby (48 %), což je u výrobního podniku očekávatelné. KFM tvoří OA z 32,5 %, zbylých 19,5 % připadá na pohledávky.

Pasiva tvoří z 83 % vlastní kapitál, zejména pak nerozdělený výsledek hospodaření minulých let. 16,5 % pasiv tvoří cizí zdroje, u kterých převládá položka dlouhodobé bankovní úvěry.

Analýza výkazu zisku a ztráty ukazuje pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 2,5 % a razantní pokles tržeb z prodeje zboží o 61 %. Celkové tržby vykázaly pokles 11,5 % při poklesu výkonové spotřeby o 4,5 %. I přes pokles tržeb je zaznamenán nárůst provozního výsledku hospodaření, a to konkrétně o 1 %. Jelikož se finanční majetek jen nepatrně snížil a je stále záporný, celkový výsledek hospodaření před zdaněním také narostl o 1 %.

¹⁴⁵ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.

Společnost se v roce 2014 meziročně rozrostla (z pohledu bilanční sumy) a také vykázala mírný nárůst výsledku hospodaření i přes pokles tržeb, což je pro budoucí vývoj poměrně pozitivní stav.

2.5.2 Konsolidační celek ROSTĚNICE

Stejně jako u mateřského podniku, byla provedena analýza konsolidačního celku ROSTĚNICE. Ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu nejprve klesal a od roku 2012 je téměř konstantní. Za všechny sledované roky přesahuje oborový průměr.

U ukazatele ROS lze sledovat pokles do roku 2012, meziroční nárůst v roce 2013, mírně i v roce 2014. V prvních dvou sledovaných obdobích se hodnoty držely nad úrovní oborového průměru, ale s výrazným poklesem v roce 2012 se hodnoty tohoto ukazatele dostaly pod hodnoty oboru.

Ukazatel L1 přesáhl oborový průměr pouze v roce 2008. Stejně jako u ukazatele ROS vykazuje okamžitá likvidita nejprve pokles a na konci sledovaného období opět nárůst, oborových hodnot se ovšem nepovedlo dosáhnout. Tyto údaje jsou v Tabulce č. 15.

Tabulka č. 15: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ROSTĚNICE¹⁴⁶

Ukazatele	2008	2011	2012	2013	2014
ROE	25 %	18 %	10 %	11 %	11 %
ROS	46 %	34 %	17 %	21 %	22 %
L1	1,400	1,208	0,887	0,694	1,254

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku ROSTĚNICE

Struktura majetku konsolidačního celku ROSTĚNICE je vcelku obdobná jako u mateřské společnosti, což potvrzuje, že podnik tvoří dominantní část skupiny. Aktiva meziročně vzrostla o 5 %, většinou část (64,5 %) tvoří dlouhodobý majetek, který je téměř výhradně tvořen hmotnými aktivy, nepatrnou část tvoří také záporný konsolidační rozdíl. Oběžná aktiva, která se podílí na celkovém majetku částí 35 %, mají tuto strukturu: 53 % zásoby, 29 % krátkodobých finanční majetek a 13,5 % pohledávky.

¹⁴⁶ Vlastní zpracování dle: Konsolidované výroční zpráv společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014

Pasiva, stejně jako u MP, jsou tvořena převážně vlastním kapitálem, zejména kumulací výsledku hospodaření minulých let. Cizí zdroje zaujímají 19,5 % a jejich podstatnou část zastupují dlouhodobé bankovní úvěry. V pasivech lze také nelézt položku menšinový kapitál ve výši 2 % pasiv.

Při analýze výkazu zisku a ztráty si lze povšimnout obdobného poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, stejně jako u mateřské společnosti. Ovšem tržby z prodeje zboží v celém koncernu vzrostly o 8 %, celková změna tržeb je proto dvouprocentní nárůst. Výkonová spotřeba vykazuje pokles o 8,5 %, což je při rostoucích tržbách pro podnik velice příznivé a z tohoto důvodu vzrostl i konsolidovaný provozní výsledek hospodaření, a to o 5 %. Stejně jako u MP je i u konsolidačního celku finanční výsledek hospodaření záporný a v roce 2014 vykázal jen nepatrnou změnu. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním narostl tak o 5 %.

U konsolidačního celku lze sledovat, jak růst bilanční sumy, tak růst výsledku hospodaření, a to ve stejné výši. Proto je budoucí vývoj koncernu hodnocen pozitivně.

2.6 Představení společnosti SELGEN, a. s.

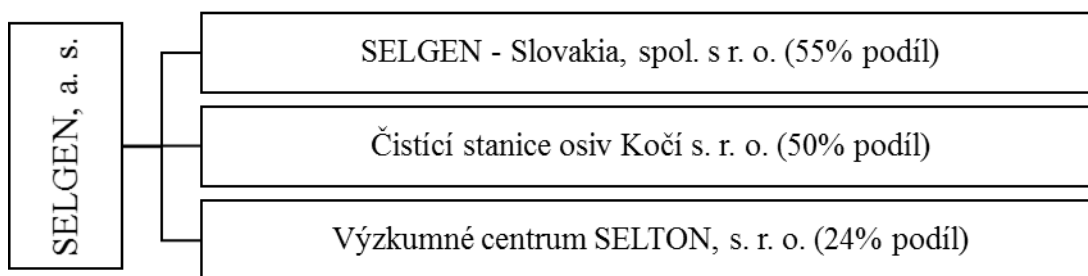
Akciová společnost SELGEN vznikla v roce 1993, jejíž hlavním předmětem činnosti je:

- šlechtění nových odrůd polních plodin a na něj navazující zkoušení,
- udržovací šlechtění registrovaných odrůd,
- výroba základního osiva u smluvních množitelů,
- prodej osiv odrůd společnosti prostřednictvím semenářských podniků a smluvních partnerů.
- zemědělská a specializovaná výroba na šlechtitelských stanicích¹⁴⁷.

Konsolidační celek je tvořen mateřským podnikem, jedním podnikem pod rozhodujícím vlivem (SELGEN – Slovakia spol. s r. o.) a dvěma společnostmi pod podstatným vlivem¹⁴⁸. Struktura tohoto konsolidačního celku je znázorněná na Obrázku č. 9.

¹⁴⁷ Výroční zpráva společnosti SELGEN, a. s. za rok 2017.

¹⁴⁸ Konsolidovaná výroční zpráva společnosti SELGEN, a. s. za rok 2017.



Obrázek č. 9: Struktura konsolidačního celku SELGEN¹⁴⁹

Stejně jako u předešlých subjektů, i zde je v Tabulce č. 16 několik vybraných veličin společnosti SELGEN, a. s. a konsolidační skupiny SELGEN.

Tabulka č. 16: Porovnání mateřského podniku SELGEN, a. s. a konsolidačního celku¹⁵⁰

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidační celek
Bilanční suma	413 309 tis. Kč	424 956 tis. Kč
Základní kapitál	114 982 tis. Kč	115 246 tis. Kč
Obrat	281 755 tis. Kč	289 750 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	114	cca 160
Celková zadluženost	7,36 %	9,12 %
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	37,54 %	37,37 %

Konsolidační celek SELGEN je při srovnání s mateřským podnikem SELGEN, a. s. specifický. Jak lze vyčíst z tabulky, hodnoty v obou sloupcích jsou velice blízké. Proto lze říci, že společnost SELGEN, a. s. tvoří dominantu v konsolidačním celku. Toto potvrzují i použité metody konsolidace – SELGEN – Slovakia, spol. s r. o. je konsolidovaná plnou metodou, u zbylých 2 společností ve skupině je použita metoda ekvivalenční.

¹⁴⁹ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti SELGEN, a. s. za rok 2017.

¹⁵⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti SELGEN, a. s. za rok 2017.
Konsolidovaná výroční zpráva společnosti SELGEN, a. s. za rok 2017.

2.6.1 Mateřská společnost SELGEN, a. s

U mateřské společnosti SELGEN, a. s. lze zachytit poměrně jednoznačný rostoucí vývoj všech tří vybraných ukazatelů. ROE i likviditu lze hodnotit velice kladně, oba ukazatele dosahují oborového průměru, u likvidity prvního stupně jsou hodnoty mnohonásobně vyšší, než jsou průměrné hodnoty v daném oboru.

Ukazatel rentability tržeb drží také spíše rostoucí trend, avšak jeho hodnoty nedosahují oborového průměru (pouze v roce 2011 je hodnota ukazatele nadprůměrná). Pokud tento ukazatel porovnáme s předešlými společnostmi, jsou ty to hodnoty znatelně vyšší, obdobně jako u společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové. Vývoj společnosti lze hodnotit pozitivně. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou pro sledované období znázorněny v Tabulce č. 17.

Tabulka č. 17: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti SELGEN, a.s.¹⁵¹

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	6 %	6 %	6 %	6 %	8 %	8 %	9 %	8 %	8 %	8 %
ROS	8 %	14 %	15 %	13 %	12 %	11 %	18 %	15 %	15 %	15 %
L1	3,671	2,795	4,506	4,984	6,672	6,568	6,670	5,638	5,342	6,226

Zhodnocení současného stavu společnosti SELGEN, a. s

U akciové společnosti SELGEN se projevil v roce 2017 meziroční nárůst celkových aktiv o 2,3 %. U této změny se nedá konstatovat jednoznačný růst podniku, jelikož v tomto růstu je zohledněna i inflace, která v roce 2017 činila 2,5 %¹⁵². Růst celkových aktiv byl způsoben růstem oběžných aktiv, která vzrostla přibližně o 6,5 %, zatím co dlouhodobá aktiva poklesla. DM je téměř výhradně tvořen hmotným majetkem a 1 % finančním majetkem. Oběžný majetek zastupuje v rozvaze 62 % aktiv a je složen z 8 % ze zásob,

¹⁵¹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017.

¹⁵² MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCE – LEDEN 2019. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2019, 30. 1. 2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

dále 20,5 % pohledávkami, které se meziročně snížily a ze 71 % peněžními prostředky, které meziročně vzrostly o 18 %. Peněžní zdroje jsou drženy převážně na bankovních účtech.

Společnost SELGEM, a. s. je strukturou pasiv značně odlišná od ostatních analyzovaných společností. Její vlastní kapitál totiž vytváří 90 % celkových pasiv, skládá se, již tradičně, téměř ½ z výsledku hospodaření minulých let a podstatnou částí základního kapitálu. Cizí zdroje, jak již bylo naznačeno v Tabulce č. 16, tvoří 7 % pasiv a jejich dominantní položkou jsou krátkodobé závazky.

Výkaz zisku a ztráty zachycuje pokles tržeb z prodeje výrobků a služeb a to o 1,5 %, zatímco tržby za prodej zboží narostly o 16,7 %. U celkových tržeb je tedy meziroční nárůst 6,5 %, který je doprovázen nárůstem výkonové spotřeby, konkrétně o 7,5 %. I přes to, že výkonová spotřeba roste rychleji než celkové tržby, provozní výsledek hospodaření meziročně vzrostl o 7,5 %. Dále je zaznamenán pokles finančního výsledku hospodaření, a proto celkový výsledek hospodaření před zdaněním vzrostl pouze o 2,7 %.

Situaci podniku lze charakterizovat jako stagnaci, vzhledem k nízkému meziročnímu růstu bilanční sumy i výsledku hospodaření, který se téměř rovná růstu inflace.

2.6.2 Konsolidační celek SELGEN

Výsledky z analýzy finančních ukazatelů konsolidační skupiny SELGEN nejsou tak jednoznačně pozitivní jako u MP. Výnosnost vlastního kapitálu si drží poměrně konstantní výši, ale jeho hodnoty jsou nad oborovým průměrem, a proto je tento ukazatel hodnocen kladně.

U rentability tržeb se vyskytují vyšší výkyvy než u ROE, ale i ROS vykazuje poměrně konstantní trend. Zde jsou hodnoty obdobné MP a stejně jako u mateřské společnosti, ukazatel obvykle nedosahuje oborového průměru, pouze v letech 2009 a 2011 jsou hodnoty nadprůměrné.

Okamžitá likvidita vykazuje v celém sledovaném období spíše rostoucí trend, ale při zaměření na posledních 5 let lze sledovat jednoznačně klesající tendenci. I přes pokles se ukazatel drží nad průměrem oborových hodnot. Hodnoty ukazatelů pro roky 2008-2017 jsou zachyceny v Tabulce č. 18.

Tabulka č. 18: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku SELGEN¹⁵³

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	6 %	12 %	6 %	8 %	9 %	8 %	9 %	8 %	8 %	8 %
ROS	8 %	28 %	14 %	13 %	12 %	11 %	18 %	15 %	15 %	15 %
L1	4,339	3,596	6,569	4,524	5,681	6,113	5,959	5,786	5,230	4,880

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku SELGEN

Konsolidovaná rozvaha společnosti SELGEN vykazuje vyšší nárůst bilanční sumy než samotný MP, konkrétně se jedná o 4,5 %. U aktiv je sledován mírný nárůst i dlouhodobých aktiv, které jsou převážně tvořeny DHM (97 % DM) a 1 % DFM. Oběžná aktiva se podílí na celkovém majetku ze 62,5 %, kde nejpodstatnější část tvoří peněžní prostředky (69,5 % OA), dále pohledávky (22,5 % OA, především pohledávky z obchodních vztahů) a zásoby, které jsou pouze 8 % OA.

Struktura pasiv je velice podobná struktuře zdrojů mateřského podniku, i zde tvoří 89 % pasiv vlastní kapitál a 9 % cizí zdroje. Cizí zdroje neobsahují žádné rezervy a převládají zde krátkodobé závazky, zejména z obchodních vztahů a za společníky.

Analýza konsolidovaného výkazu zisku a ztráty zaznamenává nárůst celkových tržeb o 4 %, konkrétně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazují pokles o 1 %, zatímco tržby za prodej zboží dosáhly nárůstu o 9,5 %. Výkonová spotřeba poklesla o 2 %, ale zbylé evidované náklady narostly, a proto se celý provozní výsledek hospodaření změnil pouze o + 3%. U finančního výsledku hospodaření došlo k prohloubení ztráty, a tak došlo k nárůstu celkového výsledku hospodaření před zdaněním o pouhých 1,5 %.

Konsolidační celek SELGEN vykazuje obdobný vývoj jako MP, kde došlo k mírnému růstu bilanční sumy i výsledku hospodaření. Což potvrzuje, že MP má v celé skupině dominantní pozici.

¹⁵³ Vlastní zpracování dle: Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017.

2.7 Představení společnosti ÚSOVSKO, a. s.

Společnost byla založena roku 1995 pod názvem Brasiko, a. s., o rok později společnost přijala dnešní název ÚSOVSKO, a. s.¹⁵⁴, nyní je společnost rozdělena do 4 divizí (Potravinářská výroba, Ovocnářství, TechEnergó, Rostlinná výroba a Živočišná výroba). Skupina ÚSOVSKO je tvořena společnostmi, které podnikají v oblastech zemědělství, potravinářství, obchod a průmyslu¹⁵⁵. Předmětem podnikání společnosti ÚSOVSKO, a s. je:

- zemědělská výroba,
- farmový chov jelenovité a jiné zvěře,
- myslivost,
- opravy silničních vozidel,
- projektová činnost ve výstavbě,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- technickoorganizační činnost v oblasti požární ochrany,
- poskytování služeb v oblasti BOZP,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- zpracování gumárenských směsí,
- výroba elektřiny a tepelné energie,
- pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor¹⁵⁶.

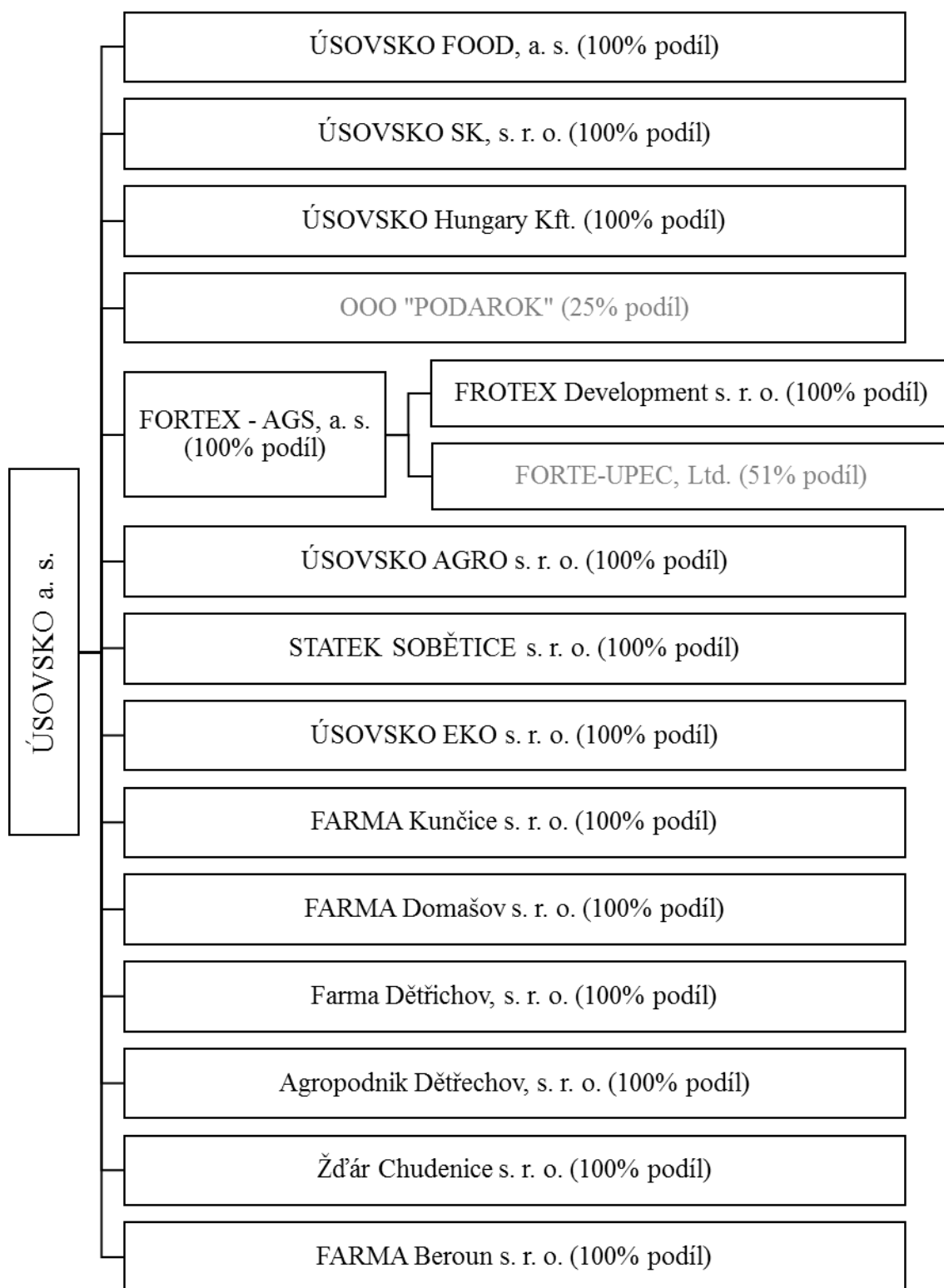
Konsolidační celek je tvořen mateřskou společností ÚSOVSKO, a. s. a 16 dceřinými podniky. Z konsolidace jsou ale 2 společnosti vyloučeny, jelikož při sestavování účetní závěrky nebylo možné zajistit potřebné podklady – společnosti mají sídlo v Ruské federaci, proto jsou v Obrázku č. 10, kde je zachycena struktura konsolidačního celku, uvedeny šedou barvou¹⁵⁷.

¹⁵⁴ Výpis z obchodního rejstříku společnosti ÚSOVSKO, a. s.

¹⁵⁵ ÚSOVSKO [online]. 2011 [cit. 2019-01-30]. Dostupné z: www.usovsko.cz

¹⁵⁶ Výroční zpráva společnosti ÚSOVSKO, a. s. za rok 2017.

¹⁵⁷ Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ÚSOVSKO, a. s. za rok 2017.



Obrázek č. 10: Struktura konsolidačního celku ÚSOVSKO¹⁵⁸

¹⁵⁸ Vlastní zpracování dle: Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ÚSOVSKO, a. s. za rok 2017.

V Tabulce č. 19 jsou zachyceny vybrané ukazatele podniku ÚSOVSKO, a. s. a konsolidačního celku.

Tabulka č. 19: Porovnání mateřského podniku ÚSOVSKO, a. s. a konsolidačního celku¹⁵⁹

Ukazatel	Mateřský podnik	Konsolidační celek
Bilanční suma	1 632 907 tis. Kč	2 996 305 tis. Kč
Základní kapitál	154 036 tis. Kč	154 036 tis. Kč
Obrat	264 671 tis. Kč	2 273 744 tis. Kč
Průměrný počet zaměstnanců	18	856
Celková zadluženost	33,11 %	28,52 %
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech	8,81 %	68,97 %

Skupina ÚSOVSKO je největší skupinou zkoumaných podniků, co do počtu společností. Zde se mateřský podnik podílí na bilanční sumě přibližně z jedné poloviny, avšak k obratu skupiny přispívá MP pouze 11,6 %. To svědčí o pozici společnosti ve skupině, jakož to správně ale zároveň i výrobní podnik. Tomu odpovídá i počet zaměstnanců nebo poměr tržeb a výnosů z dlouhodobého majetku, jak bude rozebráno v následujících odstavcích.

2.7.1 Mateřská společnost ÚSOVSKO, a. s.

Pro společnost ÚSOVSKO, a. s. byla také provedena analýza základních finančních ukazatelů, stejně jako u předešlých společností. Prvním zkoumaným ukazatelem je ROE. Výnosnost vlastního kapitálu v celém sledovaném období klesá a zejména pak v posledních 5 letech. Hodnota ukazatele stále přesahuje oborový průměr, avšak do budoucnosti klesající trend značí zhoršující se pozici akcionářů.

Rentabilita tržeb jako jediný ukazatel vykazuje jednoznačně rostoucí trend, a především v roce 2017 je zaznamenán vysoký nárůst. V roce 2008, 2011 a posledních dvou letech jsou hodnoty tohoto ukazatele nadprůměrné.

¹⁵⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zpráva společnosti ÚSOVSKO a. s. za rok 2017. Konsolidovaná výroční zpráva společnosti ÚSOVSKO a. s. za rok 2017.

Naopak u L1 jsou zaznamenány výkyvy hodnot, i přes tyto krátkodobé nárůsty je sledován klesající trend. Likvidita podniku je velmi nízká a podprůměrná vůči oborovým hodnotám. Vývoj těchto ukazatelů je vyčíslen v Tabulce č. 20.

Tabulka č. 20: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a.s.¹⁶⁰

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	10 %	12 %	12 %	14 %	15 %	14 %	11 %	11 %	7 %	8 %
ROS	16 %	8 %	9 %	12 %	11 %	16 %	21 %	19 %	19 %	34 %
L1	0,062	0,028	0,035	0,043	0,129	0,025	0,010	0,129	0,015	0,003

Zhodnocení současného stavu společnosti ÚSOVSKO, a. s.

Při analýze rozvahy společnosti ÚSOVSKO, a. s. lze pozorovat meziroční pokles bilanční sumy přibližně o 1 %. Z pohledu aktiv k došlo k výraznému poklesu oběžného majetku, zatímco DM vykazuje meziroční růst. Stěžejní část dlouhodobého majetku tvoří hmotný majetek – přibližně 80 %, který vzrostl o 7 %. Mírný nárůst vykazuje i DFM, který se podílí na celkovém DM z 20 %. OA v roce 2017 tvoří pouhých 12 % aktiv a meziročně poklesly o 33 %. Struktura oběžných aktiv jsou zásoby (15 %), které klesly o 16 % v pohledávky (85 % OA), u kterých je zachycen meziroční úbytek pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou o 40 % a necelé 0,5 % OA tvoří peněžní prostředky.

Pasiva jsou nadpoloviční částí tvořená vlastním kapitálem, zejména pak výsledkem hospodaření minulých let, který utváří 71 % vlastního kapitálu. 33 % pasiv připadá na cizí kapitál. Strukturou cizího kapitálu se společnost odlišuje od předešlých analyzovaných společností, jelikož 71 % tvoří dlouhodobé závazky a 29 % krátkodobé závazky. Společnost také vykazuje rezervy, ale jedná se o velice nízkou položku.

Výkaz zisku a ztráty zachycuje meziroční pokles tržeb z prodeje výrobků a služeb o 44,5 % a růst tržeb za prodej zboží o 18,5 %. I přes pokles tržeb, který je ty větší než pokles výkonové spotřeby (22,5 %), celkový provozní výsledek hospodaření vzrostl o 5 %, a to díky poklesu osobních nákladů, odpisů a ostatním provozním nákladům.

¹⁶⁰ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017.

Naopak u finančního výsledku hospodaření je vykázán nárůst o 30,8 %. Celkový výsledek hospodaření před zdaněním i přes razantní pokles tržeb meziročně vzrostl o 20 %.

U společnosti je zaznamenán výrazný pokles oběžných aktiv a tržeb. Na první pohled by se mohlo zdát, že společnost upouští od výroby a soustředí se na řízení konsolidační skupiny. Toto tvrzení nelze tak zcela potvrdit, jelikož zásoby a tržby z výrobků a služeb opravdu klesly, ale nárůst finančního výsledku hospodaření byl způsoben především růstem položky úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti, díky tomu byl zaznamenán i růst celkového výsledku hospodaření. Budoucí vývoj společnosti je z pouhých výkazů velice diskutabilní.

2.7.2 Konsolidační celek ÚSOVSKO

Při analýze ROE konsolidačního celku ÚSOVSKO lze sledovat podobný trend jako u MP. V čase se vyskytují značné výkyvy hodnot, avšak celkový trend je klesající, a to zejména v posledních letech. I zde, stejně jako u MP, jsou hodnoty nadprůměrné při srovnání s oborovými hodnotami.

ROS vykazuje rostoucí trend v celém sledovaném období, avšak za poslední 4 roky jednoznačně klesá. S výjimkou roku 2011 jsou jeho hodnoty pod průměrem oboru, což v kombinaci s poklesem v posledních letech může značit hrozící problém skupiny.

Hodnoty likvidity jsou poměrně hodně rozkolísané, celkově vykazují mírný růst a převážně jsou velice nízké – pod oborovým průměrem. V posledním roce je zaznamenán nárůst hodnoty ukazatele díky nárůstu peněžních prostředků, ke kterému by mělo docházet i v následujících letech, aby se společnost nedostala do platebních problémů. Vzhledem k vývoji posledních let je situace podniku hodnocena ne příliš pozitivně. Hodnoty těchto ukazatelů jsou opět znázorněny v Tabulce č. 21.

Tabulka č. 21: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ÚSOVSKO¹⁶¹

Ukazatele	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	19 %	7 %	11 %	14 %	11 %	13 %	14 %	13 %	9 %	8 %
ROS	9 %	7 %	9 %	11 %	13 %	14 %	17 %	14 %	12 %	11 %
L1	0,152	0,129	0,171	0,088	0,293	0,179	0,192	0,326	0,089	0,112

Zhodnocení současného stavu konsolidačního celku ÚSOVSKO

Vývoj konsolidačního celku ÚSOVSKO, stejně jako struktura aktiv a pasiv, se znatelně liší od vývoje a struktury majetku mateřského podniku. U skupiny ÚSOVSKO je vykazován nárůst bilanční sumy o 4,7 %. Aktiva jsou tvořena 69 % dlouhodobým majetkem a 31 % oběžnými aktivy. U dlouhodobého majetku je zajímavé, že 101% DM tvoří DHM, což je způsobeno záporným konsolidačním rozdílem snižujícím celková dlouhodobá aktiva. Oběžná aktiva jsou tvořena zejména zásobami (48 %) a pohledávkami (také 48 %), pouhá 4 % OA jsou zastoupena peněžními prostředky.

Struktura pasiv koncernu je obdobná struktuře MP. 71,5 % tvoří vlastní kapitál a 28,5 % cizí zdroje. Více jak ¾ vlastních zdrojů je tvořeno kumulací konsolidovaných výsledků hospodaření minulých let. Cizím zdrojům, stejně jako u MP, dominují dlouhodobé závazky.

U konsolidovaného výkazu zisku a ztráty lze sledovat nárůst tržeb z prodeje výrobků a služeb i tržeb za prodej zboží přibližně o 2,5 %. Celkové tržby vykazují meziroční nárůst o 2,4 % při půl procentním poklesu výkonové spotřeby, i přes to konsolidovaný výsledek hospodaření poklesl o 10 %, a to díky nárůstu osobních nákladů a odpisů. U konsolidovaného finančního výsledku hospodaření došlo ke snížení ztráty, nadále však zůstává záporný. Jelikož finanční výsledek hospodaření tvoří zanedbatelnou část celkového konsolidovaného výsledku hospodaření před zdaněním, meziročně poklesl o již zmíněných 10 %.

¹⁶¹ Vlastní zpracování dle: Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017.

Konsolidační celek ÚSOVSKO vykazuje oproti MP nárůst bilanční sumy, a i přes nárůst tržeb dosahuje nižšího výsledku hospodaření než v předešlém roce. Vzhledem k značnému poklesu tržeb z prodeje výrobků a služeb u MP nedošlo k poklesu těchto tržeb u celé skupiny. Proto lze předpokládat, že část výroby byla přesunuta v rámci skupiny k jiné společnosti.

3 ZHODNOCENÍ FINANČNÍCH SYNERGIÍ

Závěrečná kapitola vychází z předešlé analýzy a je zaměřena na zhodnocení existence finančních synergických efektů u každé analyzované společnosti. K závěrům o dosažení finančních synergických efektů poslouží srovnání výsledků jednotlivých ukazatelů mateřského podniku a konsolidačního celku. Pokud je rozdíl mezi hodnotami mateřského podniku a konsolidačního celku vyšší jak 1 %, je identifikována finanční synergie, a to buď pozitivní nebo negativní. Pokud je rozdíl hodnot menší než 1%, finanční synergie je vyhodnocena jako neutrální.

3.1 Zhodnocení finančních synergií u společnosti

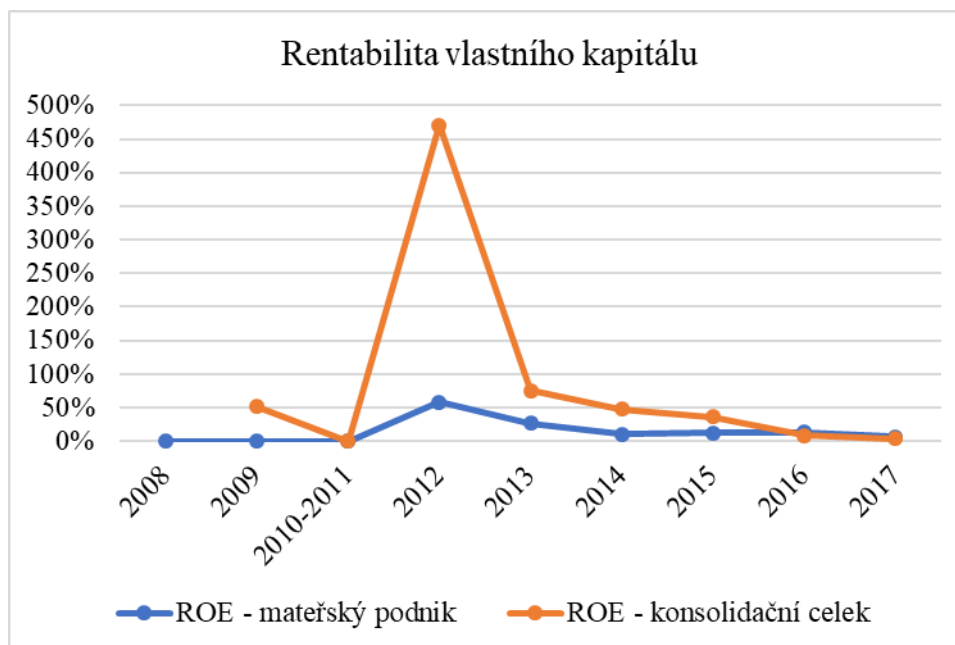
ADWHOLDING, a. s.

U společnosti ADW HOLDING, a. s. byly sledovány ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a okamžitá likvidity v období 2008-2017. Pro ukazatel ROS byl použit vzorec upravený o výnosy z dlouhodobého finančního majetku, jelikož společnost ve většině období nedosahovala žádných tržeb. Pro konsolidační celek je sledované období až od roku 2009, jelikož v tomto roce došlo k sestavení první konsolidované účetní závěrky. Jelikož v průběhu sledovaného období společnost změnila účetní období z kalendářního roku na hospodářský, začíná třetí sledované období 1. ledna 2010 a končí 30. června 2011.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

U ukazatele ROE – mateřský podnik byla hodnota v roce 2012 ve výši 460 %, jelikož se jedná o extrémní výkyv, nebylo s touto hodnotou počítáno v závěru kapitoly při výpočtu průměru a mediánu hodnot, aby nedocházelo ke zkreslení. K úpravě hodnot došlo i v období 2010-2011, kdy obě rentability vycházely záporné, a proto byly nahrazeny hodnotou 0 %. Pokud uvažujeme původní hodnoty, ROE konsolidačního celku byla vyšší než ROE mateřského podniku. V grafu lze vidět, že konsolidační celek dosahuje téměř v každém roce vyšších hodnot než mateřský podnik, a proto lze vyvodit závěr, že v letech 2009 a 2011-2014 podnik u tohoto ukazatele dosahuje pozitivního finančního synergického efektu. V posledních dvou sledovaných letech dochází k poklesu hodnot ROE konsolidačního celku pod hodnotu ROE mateřského podniku

ADW HOLDING, a. s. V těchto letech lze finanční synergický efekt charakterizovat spíše jako negativní. Neutrální finanční synergie se vyskytuje v roce 2010. Graf č. 1 zachycuje tuto situaci.



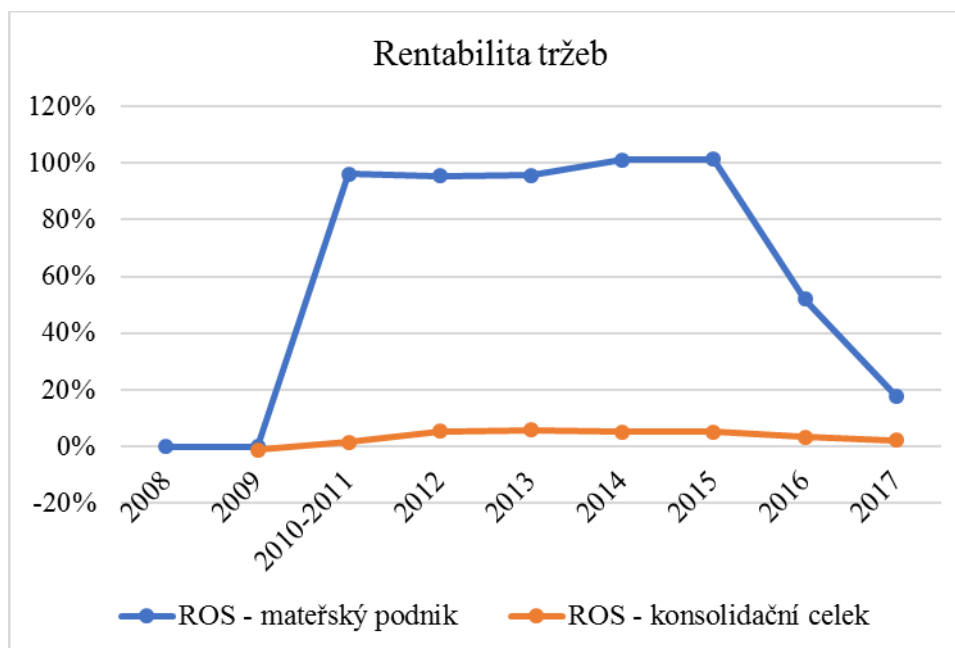
Graf č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku
ADW HOLDING, a. s.¹⁶²

Ukazatel rentability tržeb

Ukazatel rentability tržeb (Graf č. 2) je u společnosti ADW HOLDING, a. s. rozšířen o výnosy z dlouhodobého finančního majetku. Bez modifikace by ROS do roku 2015 nebylo možné vypočítat, jelikož společnost nevykazovala žádné tržby a od roku 2016 by její hodnota byla záporná kvůli nízkým tržbám a zápornému provoznímu výsledku hospodaření.

I po úpravě ukazatele jsou hodnoty MP mnohonásobně vyšší než hodnoty ukazatele rentability tržeb u konsolidačního celku. U tohoto ukazatele lze sledovat negativní finanční synergii po celé sledované období. Hodnoty se ale na konci sledovaného období přibližují, proto lze do budoucna očekávat neutrální nebo i pozitivní finanční synergický efekt.

¹⁶² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017.

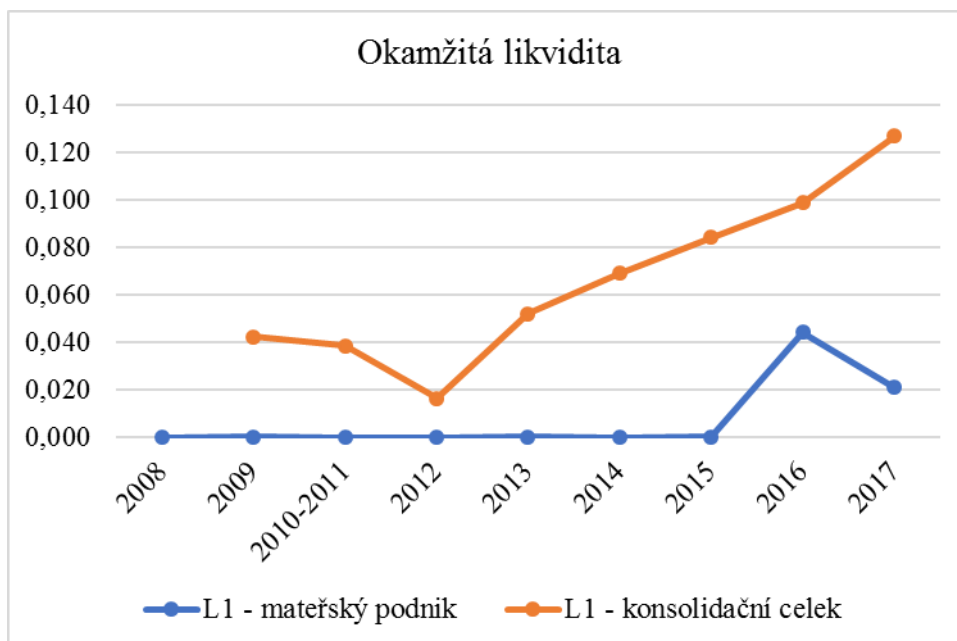


Graf č. 2: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ADW HOLDING, a. s.¹⁶³

Ukazatel okamžité likvidity

Graf č. 3 zachycuje vývoj likvidity prvního stupně společnosti ADW HOLDING, a. s. i konsolidačního celku. Zde je možné sledovat pozitivní finanční synergický efekt, jelikož hodnoty konsolidačního celku po celé sledované období přesahují hodnoty mateřské společnosti. Tento vysoký rozdíl ukazatelů je způsoben velice nízkými peněžními prostředky, které mateřský podnik drží na konci účetního období. Možným vysvětlením je platební linka – cash pooling mezi MP a konsolidační skupinou.

¹⁶³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017.



Graf č. 3: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ADW HOLDING, a. s. ¹⁶⁴

Celkové zhodnocení

Společnost ADW HOLDING, a. s. dosahuje ve sledovaném období nejčastěji pozitivních finančních synergických efektů. Toto tvrzení nelze říci o všech ukazatelích, jelikož u ukazatele výnosnosti tržeb vznikají negativní finanční synergie. Rentabilita vlastního kapitálu v některých letech vykazuje neutrální či negativní efekty, ale většinu sledovaného období bylo dosaženo pozitivního finančního synergického efektu, stejně jako u ukazatele okamžité likvidity.

V Tabulce č. 22 je vypočteno procento dosažení dané finanční synergie pro vybraný ukazatel ve sledovaném čase.

Tabulka č. 22: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a. s. ¹⁶⁵

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	62,50 %	0,00 %	100,00 %	54,17 %
Neutrální synergie	12,50 %	12,50 %	0,00 %	8,33 %
Negativní synergie	25,00 %	87,50 %	0,00 %	37,50 %

¹⁶⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017.

¹⁶⁵ Vlastní zpracování

Dle sloupce *průměr* lze konstatovat, že podnik celkově dosáhl nejčastěji pozitivních finančních synergických efektů. Z tabulky lze také přehledně vyčíst, které finanční synergie bylo dosaženo pro daný ukazatel – ROE pozitivní, ROS negativní a L1 také pozitivní. Dále v Tabulce č. 23 jsou zachyceny průměrné hodnoty, prostřední hodnoty a rozkolísanost hodnot vypočtených ukazatelů.

Tabulka č. 23: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a. s.¹⁶⁶

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	14,26 %	9,98 %	0,187
ROE – konsolidační celek	31,80 %	36,13 %	0,284
ROS – mateřský podnik	62,15 %	95,48 %	0,450
ROS – konsolidační celek	3,38 %	4,21 %	0,025
L1 – mateřský podnik	0,007	0,000	0,015
L1 – konsolidační celek	0,066	0,061	0,036

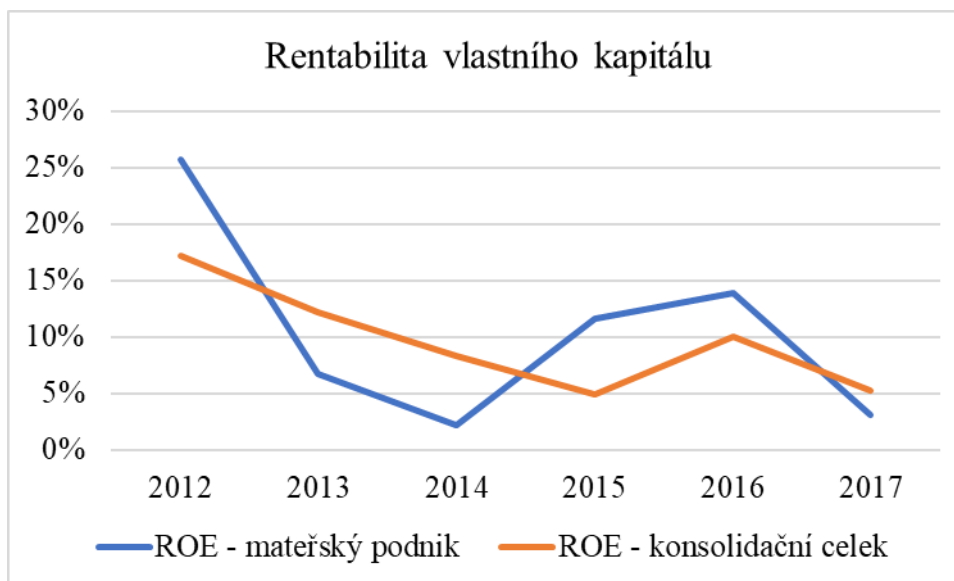
3.2 Zhodnocení finančních synergií u společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové

Analýza finančních synergií u společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové byla provedena od roku 2012, jelikož v tomto roce nastala společnosti povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. Níže jsou uvedeny hodnoty ukazatelů rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a likvidity prvního stupně.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Jak již bylo popsáno v analytické části práce, ROE společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové vykazuje klesající trend (viz Graf č. 4). Dochází zde i ke střídání finančních synergických efektů. V roce 2012, 2015 a 2016 tato společnost dosahuje negativního finančního synergického finančního efektu, zatím co v letech 2013, 2014 a 2017 pozitivních finančních synergií.

¹⁶⁶ Vlastní zpracování



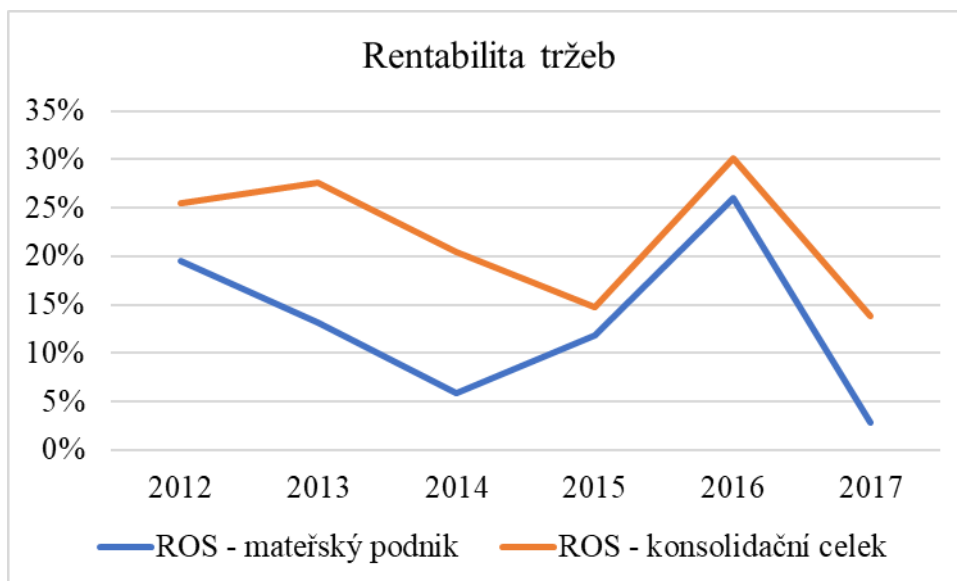
Graf č. 4: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové¹⁶⁷

Ukazatel rentability tržeb

Oproti ROE rentabilita tržeb konsolidačního celku vykazuje po celé sledované období vyšší hodnoty než mateřská společnost. U tohoto ukazatele lze konstatovat jednoznačné působení pozitivních finančních synergií od roku 2012 až po rok 2017. Rentabilita tržeb je zachycena v Grafu č. 5.

¹⁶⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.

Konsolidované výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.



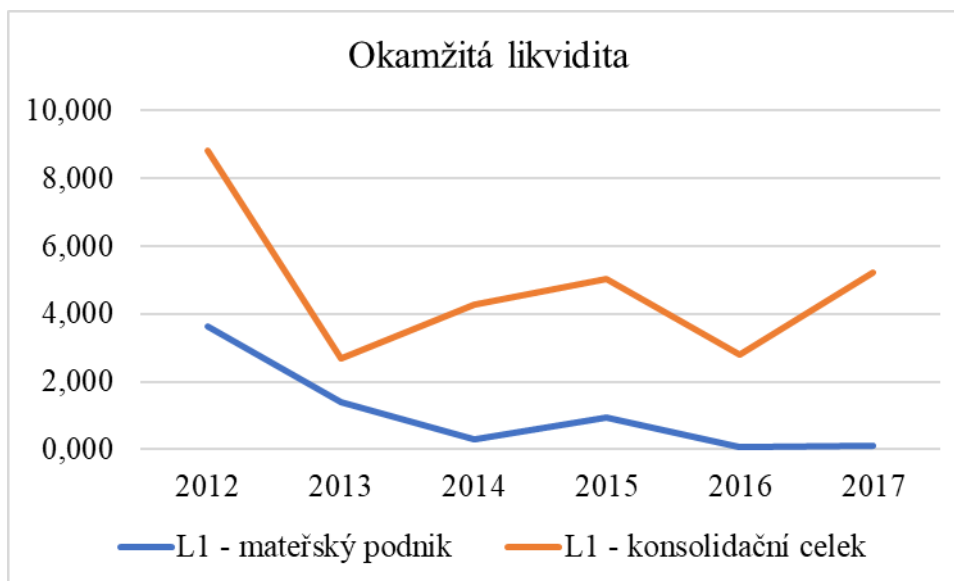
Graf č. 5: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové¹⁶⁸

Ukazatel okamžité likvidity

Stejně jako výnosnost tržeb i ukazatel likvidity prvního stupně sleduje již od roku 2012 pozitivní finanční synergický finanční efekt, jelikož jsou hodnoty skupiny nad úrovní hodnot mateřského podniku. Toto je patrné z Grafu č. 6.

¹⁶⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.

Konsolidované výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.



Graf č. 6: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové¹⁶⁹

Celkové zhodnocení

Jelikož u dvou ze tří zvolených ukazatelů bylo dosaženo pozitivního finančního synergického efektu po celé sledované období, lze ohodnotit tento podnik jako podnik dosahující pozitivních finančních synergií. Souhrn četností dosahovaných finančních synergií je uveden v Tabulce č. 24.

Tabulka č. 24: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové¹⁷⁰

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	50,00 %	100,00 %	100,00 %	83,33 %
Neutrální synergie	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Negativní synergie	50,00 %	0,00 %	0,00 %	16,67 %

I u podniku AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové lze pozorovat, že nejčastější dosahovanou finanční synergií celkově je pozitivní finanční synergie. Průměrně bylo dosaženo právě pozitivního finančního synergického efektu v 83,33 % sledovaného

¹⁶⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové za roky 2012-2017.

Konsolidované výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové za roky 2012-2017.

¹⁷⁰ Vlastní zpracování

období. V Tabulce č. 25 jsou údaje ještě doplněny o průměrné hodnoty, medián a směrodatnou odchylku hodnot jednotlivých ukazatelů.

Tabulka č. 25: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové¹⁷¹

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	10,57 %	9,20 %	0,087
ROE – konsolidační celek	9,65 %	9,17 %	0,046
ROE – konsolidační celek			
ROS – mateřský podnik	13,20 %	12,48 %	0,085
ROS – konsolidační celek	22,05 %	22,97 %	0,068
ROS – konsolidační celek			
L1 – mateřský podnik	1,079	0,611	1,358
L1 – konsolidační celek	4,810	4,656	2,254

3.3 Zhodnocení finančních synergii u společnosti

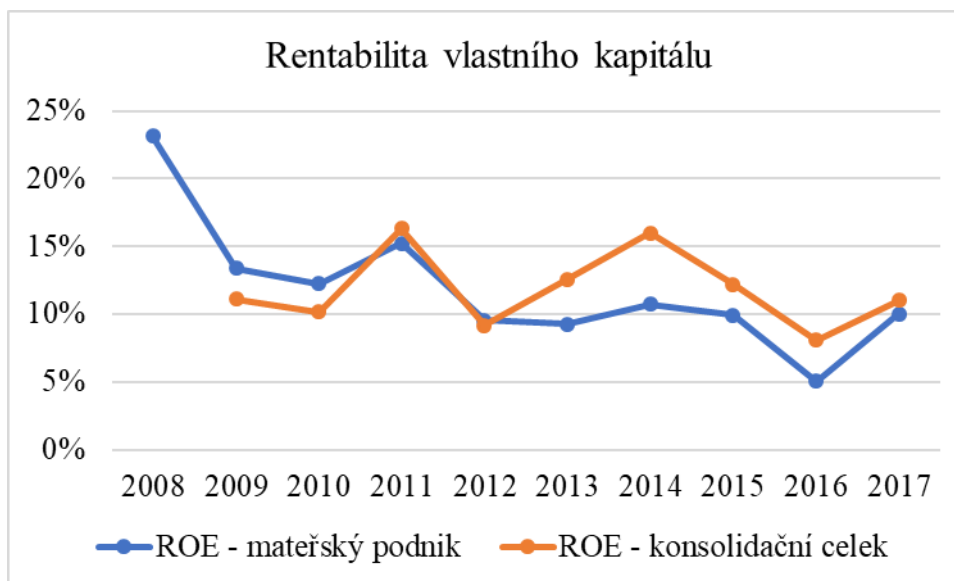
LUKROM, spol. s r. o.

Pro společnost LUKROM, spol. s r. o. byly vypočítány vybrané finanční ukazatele od roku 2008 do roku 2017. V roce 2009 došlo v důsledku fúze ke změně struktury konsolidačního celku a od tohoto roku má společnost povinnost sestavovat konsolidovanou účetní závěrku. I přes to byly v konsolidované výroční zprávě za rok 2009 uvedeny některé údaje i z předchozích období. V analytické části práce byla data roku 2008 uvedena jako odhadované hodnoty, a proto nejsou do následujícího zhodnocení zahrnuta.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Na počátku sledovaného období (rok 2009 a 2010) je možno pozorovat negativní finanční synergické efekty a následné sblížení hodnot, kde lze charakterizovat jako neutrální finanční synergické efekty v roce 2012. Od roku 2013 již skupina vykazuje vyšší hodnoty ROE než mateřský podnik, a proto je od tohoto roku dosahováno pozitivního finančního synergického efektu, stejně jako v roce 2011, viz Graf č. 7.

¹⁷¹ Vlastní zpracování

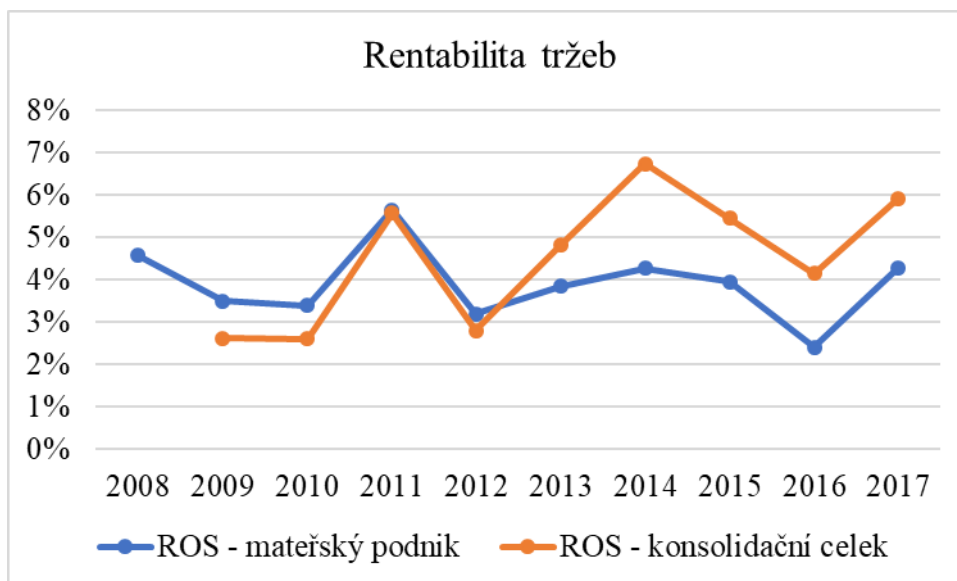


**Graf č. 7: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku
LUKROM, spol. s r. o.¹⁷²**

Ukazatel rentability tržeb

Rentabilita tržeb (Graf č. 8) vykazuje stejný trend jako ukazatel ROE. Do roku 2010 jsou hodnoty mateřské společnosti nad úrovní konsolidačního celku, v letech 2009-2013 není dosahováno finančního synergického efektu (rozdíl je menší jak 1%), zatím co od roku 2014 hodnota ROS skupiny LUKROM převýšila hodnotu MP, a tudíž lze hovořit o pozitivním finančním synergickém efektu.

¹⁷² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2009-2017.

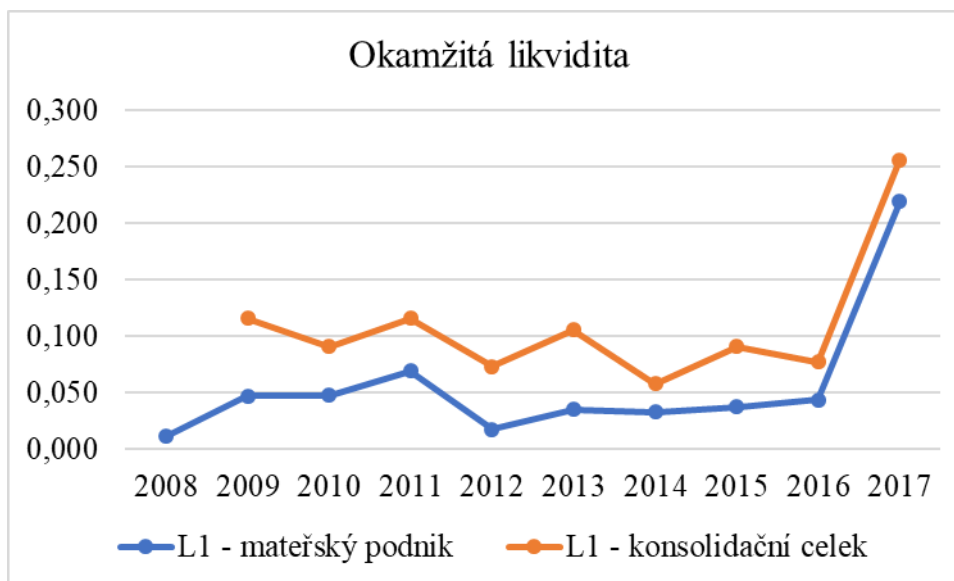


Graf č. 8: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku LUKROM, spol. s r. o.¹⁷³

Ukazatel okamžité likvidity

Hodnoty ukazatele okamžité likvidity, zachyceny v Grafu č. 9, mají po celé sledované období obdobný vývoj u mateřské společnosti i u konsolidační skupiny. Po celou dobu je ukazatel L1 pro konsolidační celek nad úrovní ukazatele L1 pro MP. Koncern tedy u tohoto ukazatele v období 2008-2017 dosahuje pozitivního finančního synergického efektu. V roce 2017 lze sledovat pokles rozdílu mezi hodnotami MP a skupiny, avšak rozdíl hodnot je stále znatelný, a i v tomto roce je dosahováno pozitivní finanční synergie.

¹⁷³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2009-2017.



Graf č. 9: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku LUKROM, spol. s r. o.¹⁷⁴

Celkové zhodnocení

Společnost do roku 2010 ve 2 ze 3 ukazatelů nedosahuje pozitivních finančních synergií, pouze u ukazatele okamžité likvidity je pozitivního efektu dosaženo. Od roku 2010 do roku 2012 se u ukazatelů rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb objevuje neutrální finanční synergie. V období 2013-2017 skupina LUKROM jednoznačně dosahuje pozitivního finančního synergického efektu. Shrnutí dosahovaných efektů je viditelné i v Tabulce č. 26.

Tabulka č. 26: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.¹⁷⁵

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	55,56 %	55,56 %	100,00 %	70,37 %
Neutrální synergie	22,22 %	44,44 %	0,00 %	22,22 %
Negativní synergie	22,22 %	0,00 %	0,00 %	7,41 %

Dle uveden tabulky je patrné, že nejčastěji – v 70,37 % sledovaného času, podnik dosáhl pozitivních finančních synergií a nejméně negativního finančního synergického efektu,

¹⁷⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM, spol. s r. o. za roky 2009-2017.

¹⁷⁵ Vlastní zpracování

což je pro podnik a jeho vlastníky velice pozitivní. V Tabulce č. 27 jsou také uvedeny doplňující údaje k hodnotám jednotlivých ukazatelů.

Tabulka č. 27: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.¹⁷⁶

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	10,60 %	10,02 %	0,048
ROE – konsolidační celek	11,94 %	11,60 %	0,028
ROS – mateřský podnik	3,84 %	3,86 %	0,009
ROS – konsolidační celek	4,76 %	5,14 %	0,016
L1 – mateřský podnik	0,061	0,044	0,060
L1 – konsolidační celek	0,109	0,091	0,058

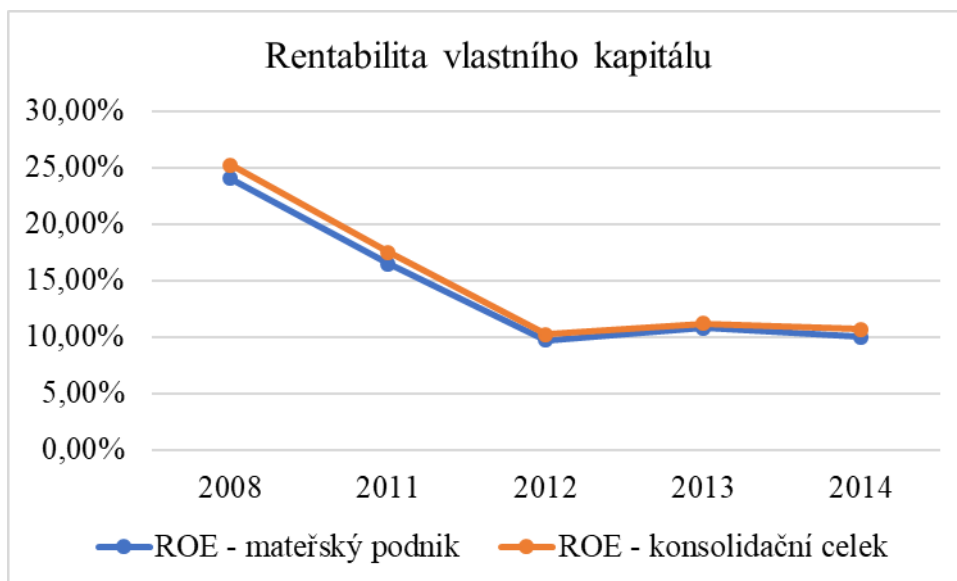
3.4 Zhodnocení finančních synergii u společnosti ROSTĚNICE, a. s.

Společnost ROSTĚNICE, a. s. byla analyzována pouze po období roku 2008 a 2011-2014 a to kvůli nedostupnosti konsolidovaných výročních zpráv. Tato společnost je podle počtu dceřiných podniků a průměrného počtu zaměstnanců nejmenší analyzovanou společností. Níže jsou uvedeny výsledky porovnání hodnot MP a konsolidačního celku u ukazatelů ROE, ROS a okamžité likvidity.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

U ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu lze vidět velice malý rozdíl hodnot MP a konsolidačního celku. Avšak v prvních dvou sledovaných letech jsou hodnoty rozdílně o více než 1 %, a proto zde lze konstatovat existenci pozitivního finančního synergického efektu. V období 2012-2014 je dosaženo neutrální finanční synergie. ROE je zobrazeno na Grafu č. 10.

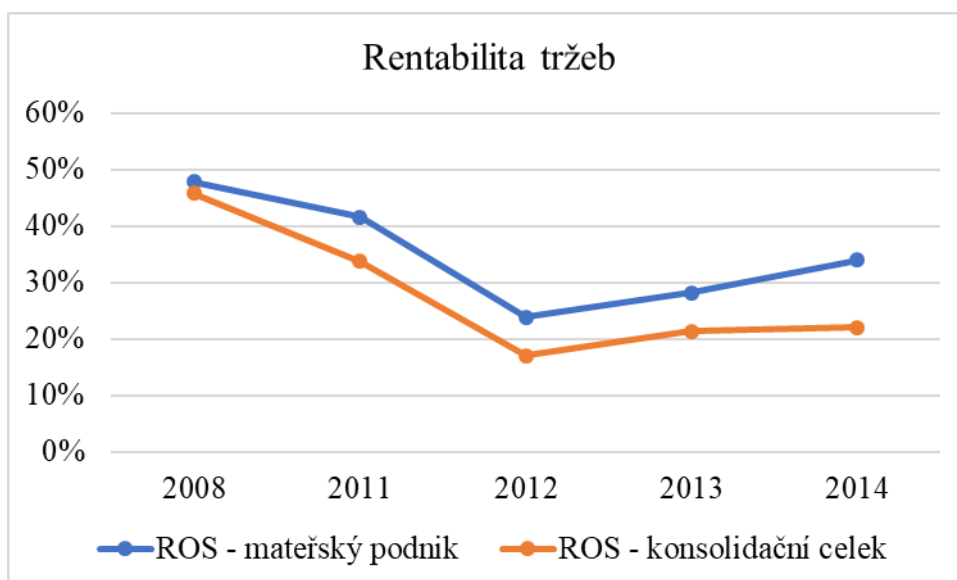
¹⁷⁶ Vlastní zpracování



Graf č. 10: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s.¹⁷⁷

Ukazatel rentability tržeb

Po celé sledované období je ukazatel ROS konsolidačního celku nižší než mateřské společnosti, a proto je vyhodnocen jako negativní finanční synergický efekt. Tato situace je patrná i z Grafu č. 11.



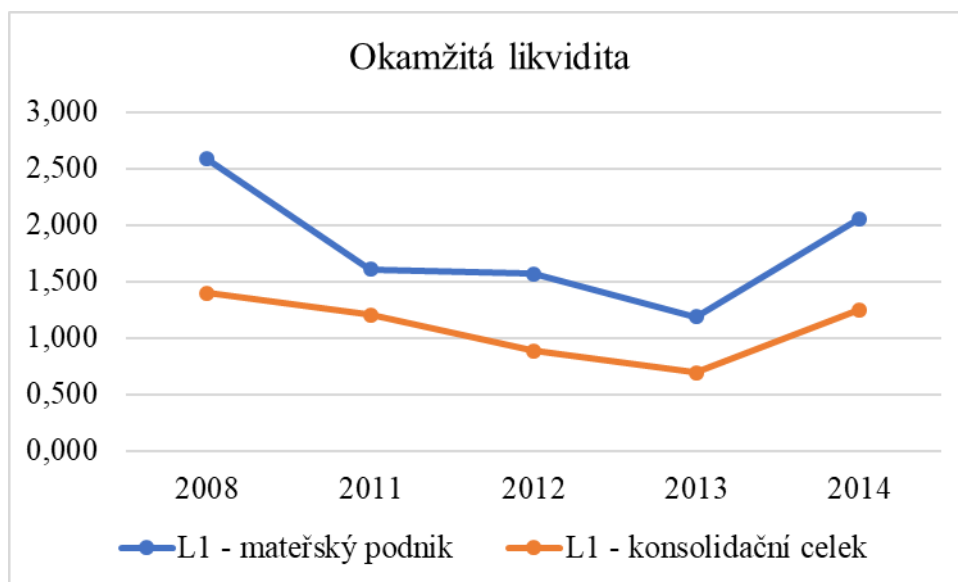
Graf č. 11: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s.¹⁷⁸

¹⁷⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014. Konsolidované výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.

¹⁷⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.

Ukazatel okamžité likvidity

Stejně jako u ukazatele výnosnosti tržeb je i rozdíl hodnot ukazatele okamžité likvidity záporný, a proto je po celé sledované období vyhodnocena negativní finanční synergie. Likvidita prvního stupně je zobrazena v Grafu č. 12.



Graf č. 12: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s.¹⁷⁹

Celkové zhodnocení

Z analýzy ROE vyplývá, že po většinu sledovaného období bylo dosaženo neutrálních finančních synergií. U zbylých dvou ukazatelů je vykázána jednoznačná negativní finanční synergie. Celkově lze tedy konstatovat, že podnik dosahuje finančních synergických efektů, ale negativních. Toto shrnutí je také uvedeno v Tabulce č. 28.

Tabulka č. 28: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.¹⁸⁰

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	40,00 %	0,00 %	0,00 %	13,33 %
Neutrální synergie	60,00 %	0,00 %	0,00 %	20,00 %
Negativní synergie	0,00 %	100,00 %	100,00 %	66,67 %

¹⁷⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014. Konsolidované výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.

¹⁸⁰ Vlastní zpracování

U podniku ROSTĚNICE, a. s. převažuje po celý sledovaný čas negativní finanční synergie. Konsolidační celek tedy nevytváří přidanou hodnotu dané mateřské společnosti, což byl možná také důvod pro změnu struktury konsolidačního celku po roce 2014. V Tabulce č. 29. jsou uvedeny doplňující údaje k hodnotám jednotlivých ukazatelů.

Tabulka č. 29: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.¹⁸¹

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	14,21 %	10,79 %	0,062
ROE – konsolidační celek	14,96 %	11,19 %	0,065
ROS – mateřský podnik	35,06 %	33,93 %	0,097
ROS – konsolidační celek	27,94 %	21,99 %	0,117
L1 – mateřský podnik	1,802	1,608	0,535
L1 – konsolidační celek	1,089	1,208	0,289

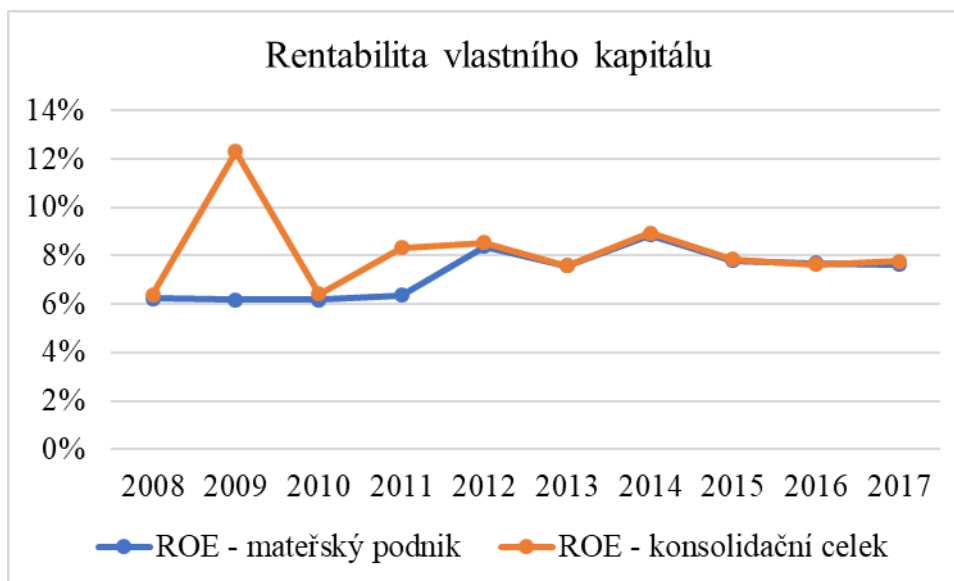
3.5 Zhodnocení finančních synergií u společnosti SELGEN, a. s.

Konsolidační celek SELGEN je nejmenší sledovanou skupinou podniku, co do velikosti bilanční sumy a obratu konsolidačního celku. I u tohoto celku je zhodnoceno dosažení pozitivního finančního synergického efektu pomocí tří ukazatelů – rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a likvidity 1. stupně. Každý z ukazatelů je zobrazen na samostatném grafu s hodnotami mateřské společnosti i konsolidačního celku. Tyto ukazatele jsou sledovány po období od roku 2008 do roku 2017.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Pozitivní finanční synergický efekt je zachycen pouze v letech 2009 a 2011, kdy jsou hodnoty skupiny nad hodnotami MP. Od roku 2012 lze sledovat téměř totožné výsledky ukazatele ROE mateřského podniku i konsolidačního celku. Od tohoto roku tedy není dosahováno žádné finanční synergie, stejně jako v letech 2008 a 2010. Výsledky výnosnosti vlastního kapitálu jsou zobrazeny v Grafu č. 13.

¹⁸¹ Vlastní zpracování

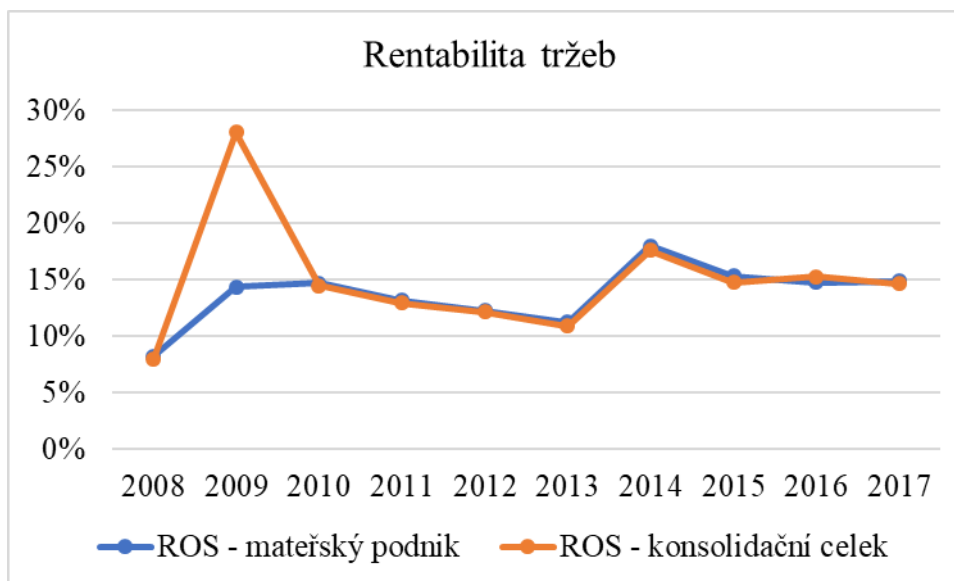


Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.¹⁸²

Ukazatel rentability tržeb

Obdobně jako u ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu, i u rentability tržeb sledujeme téměř po celé sledované období velice blízké hodnoty ukazatele pro mateřský podnik i pro skupinu SELGEN. Pouze v roce 2009 jsou hodnoty konsolidačního celku vyšší než hodnoty MP, a proto pouze v tomto roce je dosaženo finanční synergie, konkrétně pozitivního finančního synergického efektu. V ostatních letech lze hovořit o neutrální finanční synergii, viz Graf č. 14.

¹⁸² Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017

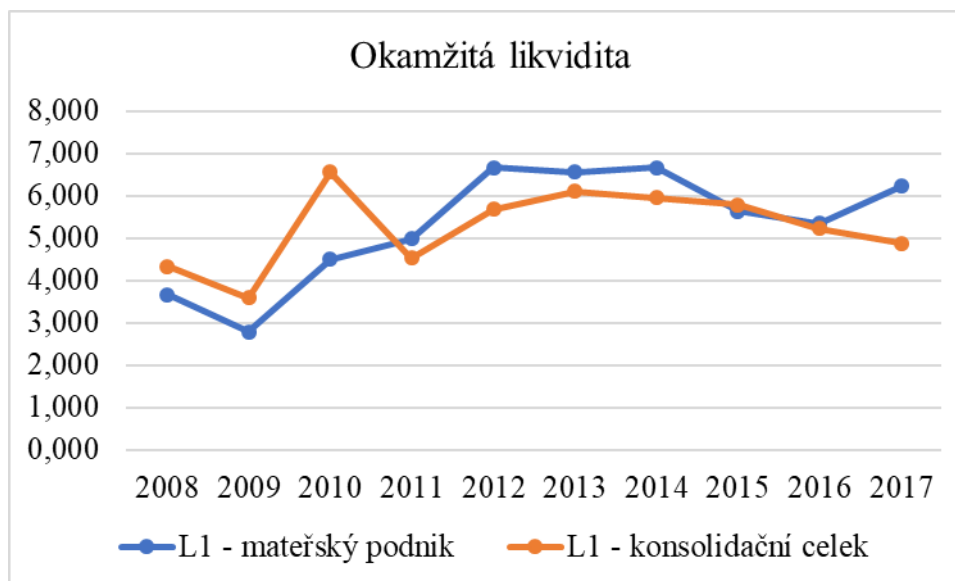


Graf č. 14: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.¹⁸³

Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity zaznamenal odlišný vývoj od dvou předchozích ukazatelů. Hodnoty MP a konsolidačního celku si jsou poměrně blízké a vykazující stejný vývoj, ale ne tolik, jako u ROE a ROS. Od roku 2008 do 2010 jsou hodnoty skupiny SELGEN nad úrovní hodnot MP, a proto lze vyhodnotit existenci pozitivní finanční synergie v těchto letech, stejně jako v roce 2015. Od roku 2011 (s výjimkou let 2015) hodnoty mateřské společnosti převyšují hodnoty konsolidačního celku, a proto je tato situace hodnocena jako negativní finanční synergie. Vývoj ukazatele je zachycen v Grafu č. 15.

¹⁸³ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017



Graf č. 15: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.¹⁸⁴

Celkové zhodnocení

U ukazatelů ROE a ROS ve sledovaném období převládal neutrální finanční synergický efekt, zatím co u ukazatele L1 se vystřídaly všechny tři možné podoby finančních synergií. Obecně lze říci, že podnik SELGEN, a. s. ve sledovaném období dosahuje spíše neutrálních finančních synergických efektů. Pouze v roce 2009 společnost dosáhla pozitivního finančního synergického efektu u všech ukazatelů. Dosahované efekty jsou shrnuty v Tabulce č. 30.

Tabulka č. 30: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti SELGEN, a. s.¹⁸⁵

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	20,00 %	10,00 %	30,00 %	20,00 %
Neutrální synergie	80,00 %	90,00 %	20,00 %	63,33 %
Negativní synergie	0,00 %	0,00 %	50,00 %	16,67 %

Z tabulky je patrné, že nejčastěji bylo dosahováno neutrálních finančních synergií, což může být také způsobeno malým počtem konsolidovaných společností a strukturou

¹⁸⁴ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017.

¹⁸⁵ Vlastní zpracování

holdingu obecně. V Tabulce č. 31. jsou uvedeny další doplňující údaje k hodnotám vybraných ukazatelů.

Tabulka č. 31: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti SELGEN, a. s.¹⁸⁶

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	7,41 %	7,63 %	0,010
ROE – konsolidační celek	7,89 %	7,82 %	0,017
ROE – konsolidační celek			
ROS – mateřský podnik	14,29 %	14,71 %	0,027
ROS – konsolidační celek	14,08 %	14,55 %	0,053
ROS – konsolidační celek			
L1 – mateřský podnik	5,489	5,638	1,333
L1 – konsolidační celek	5,593	5,734	0,924

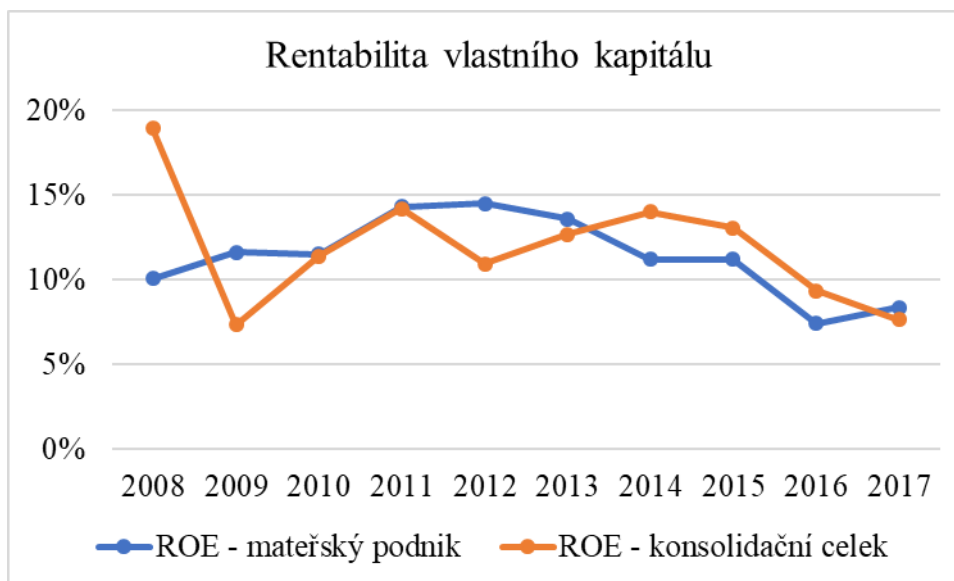
3.6 Zhodnocení finančních synergii u společnosti ÚSOVSKO, a. s.

Poslední analyzovanou společností je společnost ÚSOVSKO, a. s., která je největší z analyzovaných společností co do bilanční sumy konsolidačního celku i průměrného počtu zaměstnanců a druhou největší podle počtu společností ve skupině. U této společnosti byla provedena analýza vybraných ukazatelů za období 2008-2017. Vývoj ukazatelů rentability vlastního kapitálu, rentability tržeb a likvidity prvního stupně jsou zobrazeny v Grafech č. 16-18.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Ukazatel ROE se vyznačuje poměrně rozdílným vývojem hodnot u mateřské společnosti než u konsolidačního celku. V letech 2008, 2014, 2015 a 2016 jsou hodnoty skupiny ÚSOVSKO vyšší než hodnoty mateřského podniku, zde je tedy dosahováno pozitivní finanční synergie. V letech 2010, 2011, 2013 a 2017 jsou si hodnoty velice blízké, a proto zde není žádný finanční synergický efekt. A v letech 2009 a 2012 hodnoty MP přesahují hodnoty skupiny, a proto je v těchto letech situace vyhodnocena jako negativní finanční synergie, viz Graf č. 16.

¹⁸⁶ Vlastní zpracování

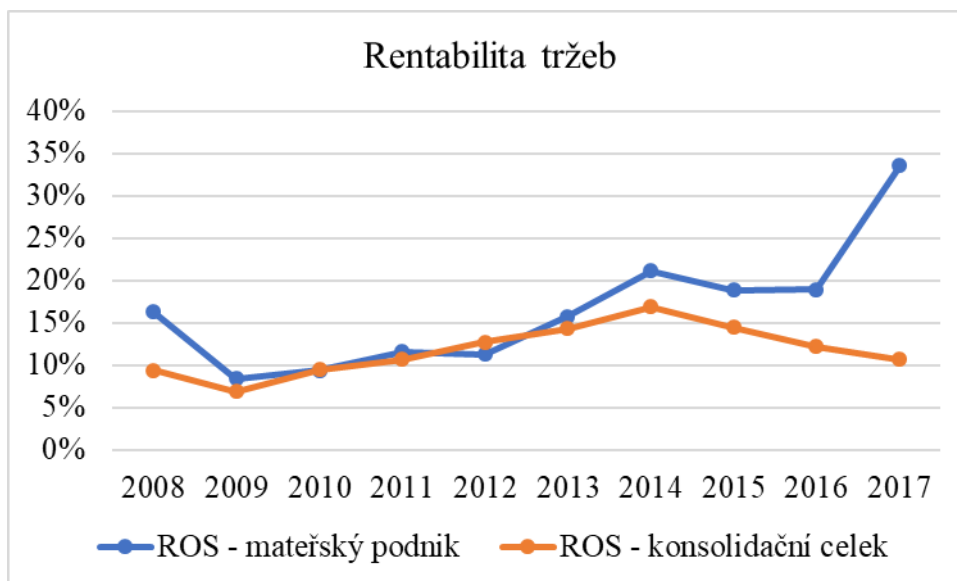


Graf č. 16: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s.¹⁸⁷

Ukazatel rentability tržeb

Vývoj hodnot rentability tržeb MP a konsolidačního celku je do roku 2016 velice podobný. V letech 2010-2011 se hodnoty liší maximálně o 1 % a proto lze v tomto období konstatovat dosažení neutrálního finančního synergického efektu. V roce 2008, 2009 a poté v letech 2013-2017 jsou hodnoty skupiny výrazně pod úrovní mateřské společnosti, proto je závěrem v těchto letech vyhodnocení negativní finanční synergie. V roce 2017 se rozdíl hodnot výrazně zvětšil a negativní finanční synergie se prohloubila. Pouze v roce 2012 je dosaženo pozitivního finančního synergického efektu. Tato situace je zobrazena v Grafu č. 17.

¹⁸⁷ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017.

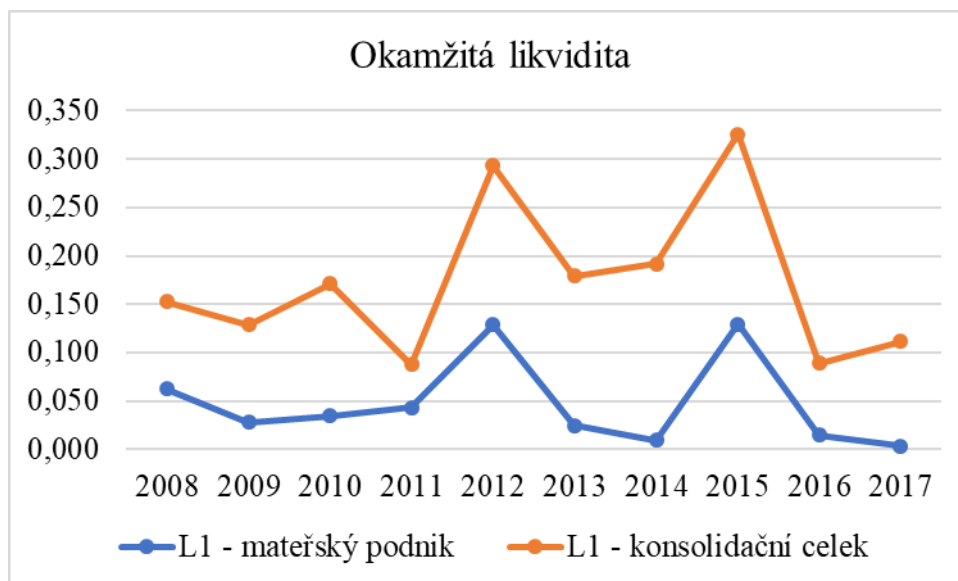


Graf č. 17: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s. ¹⁸⁸

Ukazatel okamžité likvidity

Na rozdíl od předešlých ukazatelů se u ukazatele okamžité likvidity po celé sledované období objevuje jednoznačná pozitivní finanční synergie. Od roku 2008 až po rok 2017 mají hodnoty ukazatelů obdobný vývoj, a v každém roce jsou hodnoty konsolidované skupiny výrazně vyšší než hodnoty mateřského podniku, což je také patrné z Grafu č. 18.

¹⁸⁸ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017.



Graf č. 18: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s.¹⁸⁹

Celkové zhodnocení

Pro společnost ÚSOVSKO, a. s. nelze vyvodit jednoznačný závěr, zda společnost dosahuje daného druhu finančních synergických efektů. U ukazatele likvidity prvního stupně lze konstatovat, že u společnosti existuje pozitivní finanční synergie, ovšem pro zbylé dva ukazatele takovýto jednoznačný závěr vyvodit nelze. Lze říci, že v letech 2008, 2014-2016 se u společnosti projevuje spíše pozitivní finanční synergie a v letech 2010 a 2011 spíše neutrální finanční synergický efekt. V Tabulce č. 32 jsou uvedeny dosahované finanční synergie dle četnosti ve sledovaném čase.

Tabulka č. 32: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a. s.¹⁹⁰

Druh finanční synergie	ROE	ROS	L1	Průměr
Pozitivní synergie	40,00%	0,00%	100,00%	46,67%
Neutrální synergie	40,00%	40,00%	0,00%	26,67%
Negativní synergie	20,00%	60,00%	0,00%	26,67%

¹⁸⁹ Vlastní zpracování dle: Výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017. Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVSKO, a. s. za roky 2008-2017.

¹⁹⁰ Vlastní zpracování

U podniku ÚSOVSKO, a. s. jsou si průměrné četnosti jednotlivých finančních synergií poměrně blízké, avšak převládá pozitivní finanční synergický efekt. V Tabulce č. 32 jsou také uvedeny doplňující údaje k hodnotám sledovaných ukazatelů.

Tabulka č. 33: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a. s.¹⁹¹

Ukazatel	Průměr	Medián	Směrodatná odchylka
ROE – mateřský podnik	11,54%	11,53%	0,024
ROE – konsolidační celek	11,67%	12,05%	0,035
ROS – mateřský podnik	16,57%	15,81%	0,074
ROS – konsolidační celek	12,69%	12,47%	0,029
L1 – mateřský podnik	0,046	0,028	0,046
L1 – konsolidační celek	0,181	0,175	0,081

3.7 Shrnutí

U 6 společností byly pro období let 2008-2017 (s některými výjimkami) pozorovány tři vybrané finanční ukazatele – rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita tržeb a okamžitá likvidita. U každého ukazatele došlo následně k porovnání hodnot mateřské společnosti a konsolidačního celku a ze zjištěných rozdílů byla vyhodnocena existence finančních synergií. Jak již bylo uvedeno v úvodu kapitoly, pokud rozdíl hodnot nepřesáhl 1 %, byla finanční synergie vyhodnocena jako neutrální. Za předpokladu, že hodnota konsolidačního celku přesáhla o více než 1 % hodnotu mateřské společnosti, byl vyvozen závěr existence pozitivního finančního synergického efektu a v opačném případě negativní finanční synergie.

Jako první byl hodnocen podnik ADW HOLDING, a. s., u kterého se nejčastěji dosahovalo pozitivní finanční synergie u ukazatelů ROE a L1, u rentability tržeb se jednalo převážně o negativní finanční synergie. Dalším subjektem byla společnost AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové, kde ukazatele ROS a L1 vykazovaly jednoznačně pozitivní finanční synergie, stejně jako v 50 % sledovaného období

¹⁹¹ Vlastní zpracování

u ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu. Ve zbylých případech lze u ukazatele ROE sledovat negativní finanční synergický efekt. Třetím sledovaným podnikem byl LUKROM, spol. s r. o., u kterého byl nejčastěji pozorován pozitivní finanční synergický efektu pro všechny ukazatele. Jedná se o jedinou společnost s ručením omezeným a také jedinou společnost, která u všech ukazatelů dosahovala ve více než 50 % sledovaného období pozitivní finanční synergie. Následně byla zhodnocena akciová společnost ROSTĚNICE, tato společnost dosahovala nejčastěji negativních finančních synergií – pro ukazatele ROS a L1 se jednalo o všechna sledovaná období, u ukazatele ROE převládal neutrální finanční synergický efekt. Pátou analyzovanou společností byl podnik SEGLN, a. s., jehož obě rentability vykazovaly velice blízké hodnoty MP i koncernu, a proto došlo k vyhodnocení existence neutrálních finančních synergií. Ukazatel likvidity této společnosti vykazoval všechny tři stupně finančních synergií, avšak nejčastěji neutrální finanční synergický efekt. Závěrem byl sledován vývoj ukazatelů společnosti ÚVOSVKO, a. s., jehož hodnoty, v porovnání s koncernem, byly velice různé. U ukazatele ROE nelze jednoznačně vyvodit závěr, jaké finanční synergie podnik dosáhl, pro ukazatel ROS však můžeme konstatovat nejčastější dosahování negativního finančního synergického efektu, a naopak u ukazatele okamžité likvidity bylo po celé sledované období dosahováno pozitivních finančních synergií.

Závěrem lze tedy konstatovat, že pozitivní finanční synergie převládala u 4 společností z 6, u jedné pak neutrální a u poslední negativní finanční synergický efekt. Obecně lze vyvodit závěr, že v oboru zemědělství je spíše generován pozitivní finanční synergický efekt, ale je samozřejmé, že dosažení efektů záleží vždy na struktuře daného holdingu, jeho velikosti a dalších faktorech.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení existence finančního synergického efektu u vybraných konsolidujících subjektů, které působí v ČR v oblasti zemědělství. Toto vyhodnocení bylo provedeno na základě výpočtu a porovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy pro mateřskou společnost vybraných holdingů a konsolidačních celků. Výsledky práce budou použity pro *Výzkum existence finančních synergických efektů konsolidujících jednotek v kontextu národního hospodářství v ČR*.

První část práce se zabývala teoretickými východisky práce, nejprve spojováním podniků, kde byly objasněny způsoby i motivy spojení dvou či více společností, zejména prostřednictvím fúzí a akvizic. Dále se teoretická část věnovala konsolidaci účetních výkazů, jelikož právě účetní výkazy jsou hlavním zdrojem praktické části práce. Byly zde popsány podniky, které povinně sestavují konsolidovanou účetní závěrku a metody konsolidace. V závěru teoretické části je popsána definice synergického efektu, jsou zde rozlišeny jeho druhy i způsoby hodnocení.

Následující částí je část analytická, ve které byl každý analyzovaný podnik představen. V této části práce bylo nejprve přiblíženo a charakterizováno zvolené odvětví – zemědělství, pro které byly také vypočítány průměrné oborové hodnoty za roky 2010-2017 z podkladů zveřejňovaných ministerstvem průmyslu a obchodu. Tyto oborové průměry sloužily ke zhodnocení současného stavu analyzovaných společností. Dále se kapitola zaměřovala zejména na strukturu konsolidačního celku, porovnání mateřského podniku s celkovým holdingem – v důsledku toho bylo charakterizováno postavení matky jakožto výrobního nebo řídicího/správního podniku. U každé společnosti i koncernu byla provedena analýza současného stavu pomocí horizontální a vertikální analýzy vybraných položek výkazů za poslední sledované období a také byl sledován vývoj vybraných ukazatelů v čase.

Na tuto část navazuje kapitola *Zhodnocení finančních synergií*. Zde došlo k porovnání vypočítaných ukazatelů mateřské společnosti a konsolidačního celku. Pokud se hodnoty lišili o více než 1 %, byl vyvozen závěr dosažení pozitivní finanční synergie. V případě, kdy byl rozdíl hodnoty menší než 1% a zároveň větší jak -1 %, výsledkem bylo hodnocení situace jako existence neutrálních finančních synergií. Jestliže byl rozdíl hodnot menší než -1 %, došlo k vyvození závěru, že v podniku působila negativní finanční synergie.

Hodnocen byl každý ukazatel zvlášť a na konci jednotlivých podkapitol došlo k celkovém shrnutí, zda v podniku obecně byla sledována spíše pozitivní, neutrální či negativní finanční synergie.

Závěrem lze vyhodnotit, že v oboru zemědělství je převážně dosahováno pozitivního finančního synergického efektu, zejména u ukazatele okamžité likvidity, a to u 4 společností z 6 sledovaných. Naopak u ukazatele rentability tržeb bylo v polovině případů dosahováno převážně negativních finančních synergií. Ukazatel rentability vykazoval pozitivní finanční synergie u dvou sledovaných společností, stejně jako neutrální finanční synergie. U dvou analyzovaných společností byla četnosti dosahovaných finančních synergických efektů stejná pro dva druhy finančních synergií. Celkové finanční synergie byly hodnoceny jako průměr četností dané finanční synergie pro jednotlivé ukazatele. Podhled tohoto zjištění dosáhly pozitivních finančních synergických efektů 4 společnosti, neutrální a negativních finančních synergických efektů po jedné společnosti.

Cíl práce byl naplněn v závěrečné kapitole práce, ve které došlo ke zhodnocení dosahování finančních synergií pro každý podnik zvlášť i pro odvětví jako celek.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Stewart C. Myers a Franklin ALLEN a kol. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 978-80-265-0028-5.

DAMODARAN, Aswath. *The Value of Synergy*. 2005. Dostupné také z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>. Stern school of Business.

FEDOROVÁ, Anna. *Konsolidovaná účetní závěrka: Studijní text*. Brno, 2017.

Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010-2017. Ministerstvo průmyslu a obchodu, Sekce Evropské unie a mezinárodní konkurenceschopnosti, Odbor ekonomických analýz. Dostupné z: www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy

GAUGHAN, Patrick A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 2007. ISBN 978-0-471-70564-2.

HARNA, Lubomír. *Konsolidovaná účetní závěrka: základní pojmy, postupy, příklady*. Praha: Bilance, 1996.

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

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

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. Beck, 2001, XIV. ISBN 80-7179-227-6.

Klasifikace ekonomických činností dle Evropské unie [online]. 2018 [cit. 2018-12-10]. Dostupné z: www.nace.cz

- Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017.
- Konsolidované výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.
- Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM spol. s r. o. za roky 2009-2017.
- Konsolidované výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.
- Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017.
- Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVKO a. s. za roky 2008-2017.
- LOJA, Radka a Radek JONÁŠ. *Konsolidovaná účetní závěrka podle českých předpisů v příkladech*. Praha: VOX, 2016. ISBN 978-80-87480-52-6.
- MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCE – LEDEN 2019. In: *Ministerstvo financí ČR* [online]. 2019, 30. 1. 2019 [cit. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MINISTERSTVO ZEMĚDĚLSTVÍ. Zemědělská výroba. eAGRI.cz [online] © 2009-2018 Ministerstvo zemědělství [cit. 2018-12-11]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/mze/zemedelstvi/zemedelstvi.html>
- RAY, Kamal Ghosh. *MERGERS AND ACQUISITIONS: Strategy, Valuation, and Integration*. Eastern Economy Edition. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010. ISBN 978-81-203-3975-0.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3441-5.

SALACHOVÁ, Bohumila a Bohumil VÍTEK. *Podnikání a jeho přeměny*. Ostrava: Key Publishing, 2013. ISBN 978-80-7418-185-6.

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

ÚSOVSKO [online]. 2011 [cit. 2019-01-30]. Dostupné z: www.usovsko.cz

VASAL, D. K., 2009. *Cash Pooling*. Financial Express [online]. New Delhi: Athena Information Solutions Pvt. Ltd [cit. 2015-1-15]. ISSN 0895-4186. Dostupné z: databáze ProQuest.

VODÁČEK, Leo a Olga VODÁČKOVÁ. *Synergie v moderním managementu*. Praha: Management Press, 2009. ISBN 978-80-7261-190-4.

VOMÁČKOVÁ, Hana. *Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí: vyšší účetnictví*. Praha: Polygon, 2002. ISBN 80-7273-065-7.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti ADW HOLDING, a. s.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti LUKROM, spol. s r. o.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a. s.

Výpis z obchodního rejstříku společnosti ÚSOVSKO a. s.

Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017.

Výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017.

Výroční zprávy společnosti LUKROM spol. s r. o. za roky 2008-2017.

Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014.

Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017.

Výroční zprávy společnosti ÚSOVKO a. s. za roky 2008-2017.

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

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) ze dne 25. ledna 2012.

ZELENKA, Vladimír a Marie ZELENKOVÁ. *Konsolidace účetních výkazů: principy a praktické aplikace*. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-95-8.

ZEMAN, Karel. *Metodika pro psaní bakalářských a diplomových prací na Národohospodářské fakultě Vysoké školy ekonomické v Praze*. VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta, 2013. Dostupné z: <https://khp.vse.cz/wp-content/uploads/page/213/Methodika-pro-psani%CC%81-BP-a-DP-29-9-2014-12.pdf>

SEZNAM ZKRATEK

DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DP	Dceřiný podnik
EAT	Čistý zisk po zdanění
KÚZ	Konsolidovaná účetní závěrka
L1	Likvidita 1. stupně, okamžitá likvidita
MP	Mateřský podnik
OA	Oběžná aktiva
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
ÚJ	Účetní jednotka

SEZNAM TABULEK

Tabulka č. 1: Kritéria určení velikosti skupiny účetních jednotek	25
Tabulka č. 2: Označení činností oboru zemědělství dle CZ NACE	41
Tabulka č. 3: Vývoj vybraných ukazatelů oboru zemědělství.....	42
Tabulka č. 4: Porovnání mateřského podniku ADW HOLDING, a. s. a konsolidačního celku.....	43
Tabulka č. 5: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a.s.	45
Tabulka č. 6: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ADW HOLDING	47
Tabulka č. 7: Porovnání mateřského podniku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové a konsolidačního celku.....	50
Tabulka č. 8: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové	51
Tabulka č. 9: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku AGROSERVIS Višňové	52
Tabulka č. 10: Porovnání mateřského podniku LUKROM, spol. s r. o. a konsolidačního celku.....	55
Tabulka č. 11: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.	56
Tabulka č. 12: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku LUKROM.....	58
Tabulka č. 13: Porovnání mateřského podniku ROSTĚNICE, a. s. a konsolidačního celku	60
Tabulka č. 14: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.	61
Tabulka č. 15: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ROSTĚNICE	62
Tabulka č. 16: Porovnání mateřského podniku SELGEN, a. s. a konsolidačního celku	64
Tabulka č. 17: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti SELGEN, a.s.....	65
Tabulka č. 18: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku SELGEN.....	67

Tabulka č. 19: Porovnání mateřského podniku ÚSOVSKO, a. s. a konsolidačního celku	70
Tabulka č. 20: Vývoj vybraných ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a.s.	71
Tabulka č. 21: Vývoj vybraných ukazatelů konsolidačního celku ÚSOVSKO	73
Tabulka č. 22: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a. s.	78
Tabulka č. 23: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ADW HOLDING, a. s.	79
Tabulka č. 24: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové	82
Tabulka č. 25: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové	83
Tabulka č. 26: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.....	86
Tabulka č. 27: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti LUKROM, spol. s r. o.....	87
Tabulka č. 28: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.	89
Tabulka č. 29: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ROSTĚNICE, a. s.	90
Tabulka č. 30: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti SELGEN, a. s.	93
Tabulka č. 31: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti SELGEN, a. s.	94
Tabulka č. 32: Četnost dosažení finanční synergie u jednotlivých ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a. s.	97
Tabulka č. 33: Průměr, medián a směrodatná odchylka hodnot ukazatelů společnosti ÚSOVSKO, a. s.	98

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku ADW HOLDING, a. s.	76
Graf č. 2: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ADW HOLDING, a. s.	77
Graf č. 3: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ADW HOLDING, a. s.	78
Graf č. 4: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové	80
Graf č. 5: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové	81
Graf č. 6: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku AGROSERVIS, 1. zemědělská a. s. Višňové	82
Graf č. 7: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku LUKROM, spol. s r. o.....	84
Graf č. 8: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku LUKROM, spol. s r. o.85	
Graf č. 9: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku LUKROM, spol. s r. o.	86
Graf č. 10: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s.	88
Graf č. 11: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s. ...	88
Graf č. 12: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ROSTĚNICE, a. s.	89
Graf č. 13: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.....	91
Graf č. 14: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.	92
Graf č. 15: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku SELGEN, a. s.....	93

Graf č. 16: Rentabilita vlastního kapitálu společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s.	95
Graf č. 17: Rentabilita tržeb společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s.....	96
Graf č. 18: Okamžitá likvidita společnosti a konsolidačního celku ÚSOVSKO, a. s.	97

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek č. 1: Vertikální a horizontální koncern.....	17
Obrázek č. 2: Úroková kompenzace jako součást fiktivního poolingů	21
Obrázek č. 3: Víceúrovňová cash poolingová struktura	22
Obrázek č. 4: Příklad přímého a nepřímého vlivu	27
Obrázek č. 5: Struktura konsolidačního celku ADW HOLDING	43
Obrázek č. 6: Struktura konsolidačního celku AGROSERVIS Višňové.....	49
Obrázek č. 7: Struktura konsolidačního celku LUKROM.....	54
Obrázek č. 8: Struktura konsolidačního celku ROSTĚNICE	59
Obrázek č. 9: Struktura konsolidačního celku SELG EN.....	64
Obrázek č. 10: Struktura konsolidačního celku ÚSOVSKO	69

SEZNAM VZORCŮ

Vzorec č. 1: Rentabilita vlastního kapitálu	36
Vzorec č. 2: Rentabilita tržeb	36
Vzorec č. 3: Okamžitá likvidita	37

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Obsah příloženého CD

K diplomové práci jsou na CD přiloženy tyto soubory:

- Výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2008-2017,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti ADW HOLDING, a. s. za roky 2009-2017,
- Výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti AGROSERVIS, 1. zemědělská a.s. Višňové za roky 2012-2017,
- Výroční zprávy společnosti LUKROM spol. s r. o. za roky 2008-2017,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti LUKROM spol. s r. o. za roky 2009-2017,
- Výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti ROSTĚNICE, a. s. za roky 2008, 2011-2014,
- Výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti SELGEN, a. s. za roky 2008-2017,
- Výroční zprávy společnosti ÚSOVKO a. s. za roky 2008-2017,
- Konsolidované výroční zprávy společnosti ÚSOVKO a. s. za roky 2008-2017.